SR Research Report
2013/12/10

ドン・キホーテ（7532）

目次

損益計算書（百万円）	09年6月期 連結	10年6月期 連結	11年6月期 連結	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 会社予想
売上高	**480,856**	**487,571**	**507,661**	**540,255**	**568,377**	**596,300**
前年比	18.8%	1.4%	4.1%	6.4%	5.2%	4.9%
売上総利益	**127,240**	**123,506**	**129,074**	**139,543**	**149,807**	**158,000**
前年比	17.0%	-2.9%	4.5%	8.1%	7.4%	5.5%
売上総利益率	26.5%	25.3%	25.4%	25.8%	26.4%	26.5%
営業利益	**17,172**	**21,067**	**25,336**	**29,320**	**32,369**	**33,500**
前年比	7.5%	22.7%	20.3%	15.7%	10.4%	3.5%
営業利益率	3.6%	4.3%	5.0%	5.4%	5.7%	5.6%
経常利益	**15,989**	**21,109**	**25,138**	**29,283**	**33,201**	**34,000**
前年比	-7.1%	32.0%	19.1%	16.5%	13.4%	2.4%
経常利益率	3.3%	4.3%	5.0%	5.4%	5.8%	5.7%
当期純利益	**8,554**	**10,238**	**12,663**	**19,845**	**21,141**	**21,500**
前年比	-8.1%	19.7%	23.7%	56.7%	6.5%	1.7%
純利益率	1.8%	2.1%	2.5%	3.7%	3.7%	3.6%
1株当たりデータ （千株、円、株式分割調整後）						
期末発行済株式数	72,022	72,095	77,031	77,135	77,864	
EPS	123.7	147.4	167.8	257.5	273.5	276.1
BPS	1,284.2	1,461	1,605	1,856	2,136	
DPS	23.0	25.0	28.0	31.0	33.0	33.0
貸借対照表 （百万円）						
現金・預金・有価証券	42,563	41,734	35,031	34,237	31,698	
売掛金	4,612	4,045	4,585	4,889	5,371	
たな卸資産	70,651	74,452	81,582	83,641	85,997	
流動資産合計	**123,802**	**128,198**	**134,515**	**138,816**	**143,391**	
資産合計	**297,527**	**302,029**	**341,300**	**362,651**	**386,622**	
買掛金	41,062	42,670	42,430	44,793	48,036	
有利子負債（短期及び長期）	126,725	116,244	133,580	133,342	126,506	
負債合計	**207,555**	**195,269**	**216,058**	**216,916**	**216,444**	
株主資本	**92,096**	**107,407**	**127,087**	**146,590**	**167,233**	
キャッシュフロー計算書（百万円）						
営業キャッシュフロー	19,513	18,885	26,029	33,962	38,270	
投資キャッシュフロー	-29,855	-16,497	-44,789	-29,794	-23,293	
財務キャッシュフロー	14,316	-5,475	7,274	-4,637	-9,510	
財務指標						
総資産利益率（ROA）	2.9%	3.4%	3.7%	5.5%	5.5%	
自己資本利益率（ROE）	9.3%	9.5%	10.0%	14.9%	13.7%	
純資産比率	31.0%	35.6%	37.2%	39.5%	43.0%	

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

直近更新内容

概略

2013 年 12 月 10 日、株式会社ドン・キホーテは 2013 年 11 月の販売状況を発表した。
（月次売上高の項目へのリンクはこちら、リリース文へのリンクはこちら）

2013 年 12 月 2 日、同社との取材を踏まえ、2014 年 6 月期第 1 四半期決算内容を更新した。
（2014 年 6 月期第 1 四半期決算項目へのリンクはこちら）

2013 年 11 月 11 日、同社は 2013 年 10 月の販売状況を発表した。

2013 年 11 月 5 日、同社は 2014 年 6 月期第 1 四半期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら）

2013 年 10 月 10 日、同社は 2013 年 9 月の販売状況を発表した。

3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

業績動向

月次動向

（前年同月比）

	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
全店												
売上高	5.2%	8.2%	4.3%	5.1%	4.9%							
店舗数(単位:店)	200	201	200	203	208							
既存店												
売上高	-0.5%	1.8%	-0.6%	0.0%	0.0%							
客数	0.0%	1.1%	-2.5%	-0.4%	-0.1%							
客単価	-0.5%	0.6%	2.0%	0.4%	0.1%							
対象店舗数(単位:店)	184	185	185	186	187							
家電製品	0.9%	3.7%	-2.4%	-0.6%	0.5%							
日用雑貨品	5.7%	10.0%	4.1%	8.2%	6.2%							
食品	6.6%	9.6%	3.3%	5.1%	6.8%							
時計・ファッション用品	5.4%	9.1%	1.8%	4.4%	4.4%							
スポーツ・レジャー用品	8.6%	6.8%	0.4%	4.9%	5.5%							
その他	-13.3%	-12.0%	103.4%	7.9%	-5.7%							

（前年比増減）

	02年度	03年度	04年度	05年度	06年度	07年度	08年度	09年度	10年度	11年度	12年度	13年度
全店												
売上高	22.2%	37.6%	20.3%	19.8%	11.8%	7.2%	6.5%	5.9%	6.1%	5.9%	6.2%	7.1%
店舗数（単位:店）	53	70	93	107	122	135	148	150	162	169	185	200
既存店												
売上高	-1.4%	-1.8%	-2.4%	2.0%	2.9%	0.4%	-3.3%	0.5%	-1.5%	3.4%	0.5%	-0.1%
客数	1.2%	0.5%	-2.8%	0.3%	-0.4%	-0.7%	-2.2%	4.5%	3.8%	3.1%	-0.8%	-0.5%
客単価	-2.5%	-2.3%	0.4%	1.7%	3.3%	1.1%	-1.2%	-3.8%	-5.1%	0.3%	1.3%	0.4%
対象店舗数(単位:店)	31	48	70	89	104	117	123	144	149	158	164	179
家電製品	18.5%	29.4%	17.1%	17.0%	12.2%	4.0%	-2.7%	-4.8%	-3.6%	5.1%	-2.2%	-0.5%
日用雑貨品	22.6%	37.4%	15.1%	15.5%	12.9%	10.4%	8.2%	9.8%	9.1%	7.9%	6.7%	7.9%
食品	27.7%	42.0%	25.6%	23.1%	9.2%	5.1%	10.9%	20.8%	14.4%	4.5%	7.3%	8.9%
時計・ファッション用品	28.0%	48.1%	25.6%	23.4%	14.0%	7.0%	6.3%	0.0%	1.7%	4.3%	11.9%	11.2%
スポーツ・レジャー用品	10.6%	24.8%	18.6%	14.1%	7.2%	13.3%	5.5%	4.1%	5.5%	8.2%	2.0%	8.3%
その他	8.9%	28.1%	6.0%	19.4%	-7.8%	-1.3%	0.1%	10.4%	21.7%	29.7%	10.9%	-22.6%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2013 年 11 月

11 月の既存店売上高は、客数 0.1%減、客単価 0.1%増となり前年同期比横ばいであった。

四半期実績推移

(百万円)	13年6月期 1Q	2Q	3Q	4Q	14年6月期 1Q	2Q	3Q	4Q	14年6月期 (達成率)	上期会予
売上高	140,379	149,265	138,426	140,307	146,514				48.2%	304,000
YoY	4.1%	5.1%	5.4%	6.3%	4.4%					5.0%
売上総利益	37,010	39,176	36,888	36,733	39,880					
YoY	6.2%	6.0%	10.2%	7.3%	7.8%					
売上総利益率	26.4%	26.2%	26.6%	26.2%	27.2%					
販管費	28,766	28,747	29,423	30,502	29,740					
YoY	6.3%	4.4%	7.2%	8.2%	3.4%					
売上高販管費比率	20.5%	19.3%	21.3%	21.7%	20.3%					
営業利益	8,244	10,429	7,465	6,231	10,140				52.0%	19,500
YoY	6.0%	10.5%	23.4%	2.9%	23.0%					4.4%
営業利益率	5.9%	7.0%	5.4%	4.4%	6.9%					
経常利益	8,366	10,709	7,653	6,473	10,433				52.7%	19,800
YoY	13.0%	18.4%	20.0%	0.3%	24.7%					3.8%
経常利益率	6.0%	7.2%	5.5%	4.6%	7.1%					
当期利益	5,069	6,708	4,556	4,808	6,416				52.2%	12,300
YoY	-24.0%	27.5%	14.7%	22.1%	26.6%					4.4%
当期利益率	3.6%	4.5%	3.3%	3.4%	4.4%					

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**会社予想は直近の数値。

2014 年 6 月期第 1 四半期決算実績

2013 年 11 月 5 日、同社は 2014 年 6 月期第 1 四半期決算を発表した。

売上高は 146,514 百万円（前年比 4.4%増）、営業利益 10,140 百万円（同 23.0%増）、経常利益 10,433 百万円（同 24.7%増）、当期純利益 6,416 百万円（同 26.6%増）であった。

なお、第 1 四半期の状況を踏まえ、上期会社業績予想を下記のように修正した（通期業績は据え置き）。

2014 年 6 月期上期会社予想
売上高：304,000 百万円（前回予想 304,000 百万円）
営業利益：19,500 百万円（同 19, 000 百万円）
経常利益：19,800 百万円（同 19,200 百万円）
当期純利益：12,300 百万円（同 12,000 百万円）

主力のドン・キホーテの既存店売上高は前年比 0.3%増（客数 0.4%減、客単価 0.7%増）であった。

PB 商品を含めたバラエティ豊かな商品を提案しながら、セールスミックスや値入改善を意識した価格施策により、売上総利益は 39,880 百万円（前年比 7.8 %増）となった。在庫削減策は一巡感が表れるが、商品管理精度が向上したこともあり、同利益率は 27.2%へと（前年同期 26.4%）改善した。プライベートブランド商品や高付加価値商品などで単品強化を図りながら価格訴求をし、商品ならびに価格のメリハリを強調したとしている。また、同社によ

れば、特に 2011 年以降に出店してきた地方大型店舗で、商品管理の精度が上がったことからロス率が低下したようである。具体的には、売れ筋商品は、レスポンスを早めることで交差比率を高め、売れない商品は思い切って処分し、スペースを減らした。これらが、時間の経過とともに売上総利益率の改善につながっているとしている。

商品別売上高は、「日用雑貨品」は寝具や収納用品などインテリア関連商品は低調となった一方で、「フリクションペン」、「ホワイトニング歯磨き粉」といった高付加価値商品が貢献、また制汗剤や日焼け止めなどの季節商品、ステンレスボトルなどの台所用品なども伸長し 6.5%増となった。「食品」は、菓子類とワインなどの酒類が好調に推移し 5.1%増となった。さらに、「時計・ファッション用品」は消費マインドの改善基調を受けて趣味・嗜好品が好調に推移し 2.6%増となった。うち、ブランド品などの高額品においては、7 月上旬までは円安による先高観からの駆込み需要や賞与増の効果があったとしているが、それ以降は、前年のハードルも高いことからやや低調に推移した模様である。一方で、ややネガティブだったのが「家電製品（前期比 2.5%減）」である。AV 機器、薄型テレビなどの大型家電が回復に至らなかった。スマートフォン関連、POSA カードなどの小型商品が家電製品における 2 大けん引役となり売上総利益に貢献した。天候不順などのマイナス影響はあったものの、商品の改廃を積極的に進め、猛暑効果を先取りした販売促進策を駆使して、販売トレンドは堅実に推移しているとしている。

販売管理費は前年比で約 10 億円の増加、同 3.4%増となった。新規出店に係るイニシャルコストなど諸費用の負担増は、店舗オペレーションが巡航速度に落ち着くに連れて運営効率が改善したとしている。店舗数の増加に伴う人件費負担増はあったものの、労働分配率は 31%台でコントロールされている。また、同社は広告宣伝に依存していないことから、広告宣伝費は売上高の 0.6%程度に留まっている模様である。従って、固定費レバレッジの効きやすい収益構造であるといえる。

2014 年 6 月期第 1 四半期の時点での店舗ネットワークは国内 43 都道府県に 252 店舗、米国ハワイ州、カリフォルニア州における MARUKAI CORPORATION（以下 MARUKAI）14 店舗を含めて 266 店舗体制となった。第 1 四半期においては香川県丸亀市にドン・キホーテ丸亀店の出店（ソリューション出店）を行った。

同社は、2014 年 4 月に予定されている消費増税を睨み具体的な戦略を進めてきた。その 1 つが新規出店であり、2013 年 6 月期は New MEGA ドン・キホーテの大型店を地方都市に連携することにより地方都市における新たな客層の獲得をすることが大きなテーマであった。2014 年 6 月期においては、東京都心エリアの人口集中、外国人観光客・訪日観光客の増加、2020 年の東京オリンピック・パラリンピックの決定に伴う成長を見据え、首都圏同時戦略を展開していく計画である。2013 年はこの首都圏同時戦略出店をテーマとし吉祥寺駅前や浅草、江東区東雲、江戸川区小岩、東久留米など都市部の主要なロケーションへの出店を予定している。

また、同社は積極的にインバウンド事業に取り組んでいる企業の一社であると自負しており、中国観光客が所持する銀聯カードの取扱を 112 店舗で対応している。同社によれば、免税販売は 233 店舗で対応し、日本国内最大級の店舗数となっているようだ（2013 年 11 月時点）。銀聯カードの事業は同社の子会社ジャパンインバウンドソリューションズで新たな事業の深耕を図っていく。観光庁が発表（2012 年、年次報告書）している外国人観光客の支出は約 11.2 万円であるが、旅行の中でショッピングの占める割合は 31%で、うち費目別購入率の高い菓子類（58.2%）、その他食料品・飲料・酒・たばこ（51.4%）などは、いずれも同社の店舗で取り扱える商品である。これらの消費者にアプローチすることで業績に寄与していきたいとしている。同社は、インバウンド観光客の占める売上高は 3～3.5%、年間売上で 150～200 億円程度と推計しているが、六本木や新宿、大阪の道頓堀店などの都心店舗においては、30～40%程度が外国人客としている。尚、観光庁の統計資料によると、2013 年 10 月時点における、訪日外客数は 866 万人（1～10 月累計）、前年比 23.4%増となっている。

> 観光庁では、2011 年 6 月に、訪日外国人旅行者数を長期的に 3,000 万人とすることを目標とした「訪日外国人 3,000 万人プログラム」を設定し、2013 年に 1,500 万人、2020 年に 2,000 万人の達成を目指している。2012 年は、837 万人が訪日、震災前の 2010 年は 861 万人が訪日した。

海外事業においては、今後 2～3 年は新規グループ入りした MARUKAI のオペレーションの見直しを行い、既存店舗の利益率改善（2016 年 6 月期の営業利益率は 2.9%）に重点を置くとしており、短期的には新たな出店や、M&A の可能性は限定的とみられる。

同社では、消費増税後を拡大機会として捉えており、コモディティや食料品、日用雑貨品に関しては、近隣の競合他社の価格に対しては徹底的に対抗しアグレッシブにシェアを取りに行きたいとしている。客単価、売上総利益率をある程度犠牲にしても、客数を取ることで、競合他社からシェアを奪う計画である。同社は、PB 開発を含め、調達ノウハウを強化できたとしており、ローコストオペレーションで対抗しうるとしている。また、消費増税後は、消耗戦も予想される業界内において、M&A の機会が増加すると同社では予測している。店舗出店機会の獲得という意味において、M&A も選択肢の一つであると考えている。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

2014 年 6 月期会社予想

14年6月期予想 （百万円）	13年6月期 上期	下期	通期	会社予想 上期実績	下期	通期
売上高	**289,644**	**278,733**	**568,377**	**304,000**	**292,300**	**596,300**
前年比	4.6%	5.9%	5.2%	5.0%	4.9%	4.9%
売上原価	213,458	205,112	418,570	223,600	214,700	438,300
売上総利益	**76,186**	**73,621**	**149,807**	**80,400**	**77,600**	**158,000**
前年比	6.1%	8.7%	7.4%	5.5%	5.4%	5.5%
売上総利益率	26.3%	26.4%	26.4%	26.4%	26.5%	26.5%
販売費及び一般管理費	57,513	59,925	117,438	60,900	63,600	124,500
売上高販管費比率	19.9%	21.5%	20.7%	20.0%	21.8%	20.9%
営業利益	**18,673**	**13,696**	**32,369**	**19,500**	**14,000**	**33,500**
前年比	8.5%	13.2%	10.4%	4.4%	2.2%	3.5%
営業利益率	6.4%	4.9%	5.7%	6.4%	4.8%	5.6%
経常利益	**19,075**	**14,126**	**33,201**	**19,800**	**14,200**	**34,000**
前年比	16.0%	10.1%	13.4%	3.8%	0.5%	2.4%
経常利益率	6.6%	5.1%	5.8%	6.5%	4.9%	5.7%
当期純利益	**11,777**	**9,364**	**21,141**	**12,300**	**9,200**	**21,500**
前年比	-1.3%	18.4%	6.5%	4.4%	-1.8%	1.7%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

売上高・売上総利益

2014 年 6 月期の連結売上高予想は 596,300 百万円（前年比 4.9%増）。新規出店 20 店舗＋α、ドン・キホーテ既存店売上高 0.2%増（上期 0.2%増、下期 0.0%増）を前提としている。同社は、消費増税を見据え変化対応力を発揮し、商品戦略としては付加価値の高いディスカウント体制を強化したいとしている。消費増税に伴い第 3 四半期には駆込み需要、第 4 四半期にはその反動減を想定しているが、下期全体では影響は相殺されるとみている。

新規出店については、ドン・キホーテ 15 店舗、New MEGA ドン・キホーテ 5 店舗を想定しており、「施設再生型」という新たな出店形態である「ソリューション出店（将来展望の項、ソリューション出店を参照）」は 2～3 店舗となる見込み。第 2 四半期において、日吉店、弘前店、狩場インター店の他、東京都心エリア、沖縄で 2 店舗など 11 店舗の出店を行う予定である。なお、2013 年 11 月時点で既に 18 店舗の出店が確定している様子。2013 年は首都圏同時戦略出店をテーマとし吉祥寺駅前や浅草、江東区東雲、江戸川区小岩、東久留米など

都市部の主要なロケーションへの出店を 9 店舗予定している。東京都心エリアの人口集中、外国人観光客・訪日観光客の増加、2020 年の東京オリンピック・パラリンピックの決定に伴う成長が、同社の首都圏店舗展開にメリットとなると判断しているようだ。但し、建築コストが騰がっていることから、無理な出店は控えながら出店していくとしている。また、新規出店に際し、事前のストアプランにこだわらず、出店後は柔軟に商品構成、価格設定など可変的に対応してロス率を低減させていく計画である。

売上総利益は 158,000 百万円（前年比 5.5%増）、売上総利益率は 26.5%（上期 26.4%、下期 26.6%）と前年比 0.1 ポイントの改善を想定している。また、2013 年 6 月期には 11%であった PB 商品の売上高比率（SPA 型の情熱価格 3%、OEM 商品 8%）を、徐々に高めていきたいとしている。但し、同社は、売上総利益率の改善幅が第 4 四半期まで継続することは考え難いとしている。消費増税後（2014 年 4 月以降）を拡大機会として捉えており、客単価、売上総利益率をある程度犠牲にしても、客数を取ることでシェアを向上させていく計画であるためだ。

消費増税後は、コモディティや食料品、日用雑貨品に関しては、近隣の競合他社の価格に対しては徹底的に対抗しアグレッシブにシェアを取りに行きたいとしている。同社は、PB 開発を含め、調達ノウハウを強化できたとしており、ローコストオペレーションで対抗しうるとしている。また、消費増税後は、消耗戦も予想される業界内において、M&A の機会が増加すると同社では予測している。店舗出店機会の獲得という意味において、M&A も選択肢の一つであるとしている。同社は、足元（2013 年）の業界環境について、GMS が低調であるとみているようだ。調達コストを価格に転嫁できていない点や、ドラックストアでも食料品を扱うようになったり、オーバーストアといった競合環境をその要因に挙げている。

この他、2013 年 10 月に、米国のファッションブランド「PLAY BOY」のオリジナルデザイングッズの発売を開始している。約 500 アイテムを、全国約 230 の同社グループ店舗にて順次本格展開していく予定である。このような、比較的有名で同社とブランドイメージがマッチするようなライセンサーとの商品開発が増えていく可能性があると SR 社ではみている。

海外事業では、Pan Pacific International Holdings Pte. Ltd.を 2013 年 7 月に設立し、ハワイとカリフォルニアにおける事業会社マルカイコーポレーションが同年 9 月にグループ会社となった（ハワイ 2 店舗、カリフォルニア 9 店舗）。なお、2014 年 6 月期は、Marukai のオペレーションの見直しを行い、既存店舗の利益率改善（2016 年 6 月期の営業利益率は 2.9%）に重点を置くとしており、新たな出店や M&A の可能性は低いとみられる。

販売費・一般管理費（SG&A）

販売管理費は、店舗数増加に伴い 124,500 百万円（前年比 6.0%増）が見込まれている。売上高比率は 20.9%と前年比 0.2 ポイントの上昇を想定している。新規出店に係るイニシャル

コストなど諸費用の負担増は、店舗オペレーションが巡航速度に落ち着くに連れて運営効率が改善する見通しであり、第 1 四半期実績（前年比 0.2 ポイント改善）を考慮すると会社計画はやや保守的にも映る。なお、減価償却費は 10,500 百万円（同 4.7%増）を見込んでいる。

営業利益（営業利益率）

連結営業利益は、33,500 百万円（前年比 3.5%増）の見込み。販売管理費の増加により、営業利益率は 5.6%と前年比 0.1 ポイントの低下を想定。

当期純利益

当期純利益は、21,500 百万円（同 1.7%増）の計画。2013 年 6 月期は、特別損益収支が 180 百万円のプラスとなっていたため、伸び率がやや低くなっている。

設備投資

設備投資（予備費含み）は 350 億円を計画。用途は新規出店（20 店舗+α）など。借入による調達を有効活用しエクイティファイナンスの予定はないとのこと。

株主還元

同社は 2014 年 6 月期の配当は前年並みの 33 円を計画。配当性向は 12.0%（前年 12.1%）となっている。

また、各事業会社の権限及び責任体制の明確化を図るとともに、機動的かつ柔軟な経営判断を可能にするグループ運営体制を構築するべく、2013 年 12 月 2 日をめどに純粋持株会社体制に移行する予定である。組織再編に伴い、グループの保有する固定資産の一部をグループ会社の JAM（日本アセットマーケティング）に譲渡し、セル＆リースバック方式によって運営する。2013 年 12 月以降、同社の資産の一部を JAM から賃借して店舗運営する形式となる。グループ内のバランスシートの資産を使って、ABL（アセットバックローン）で資金調達できるメリットがある。現時点（2013 年 11 月）では、グループ内店舗のセルアンドリースバック方式にとどめ、REIT などを組成して展開していく考えはないようだ。

同社は今期の業績予想に関しては、保守的であるとコメントしている。ちなみに、同社は金融危機後の 2010 年 6 月期以降、いずれも期初予想を上回る業績を達成しており、2014 年 6 月期においても、達成の確度は高いと SR 社では見ている。

出所：会社側資料

同社では、同社キャラクターである「ドンペン」をウインクした野球の捕手にみたて、会社予想は、片目で保守的とユニークに表現している。

将来展望

ドン・キホーテの中期的な目標は国内市場でさらなる成長を遂げることにある。経営陣は国内市場がゼロサム・ゲームの状態にあると捉えており、競合他社のシェアを奪う形で安定的な成長を達成することが可能であると考えている。同社の競争優位性は、他社に比べて、優れた実行能力と機動力を備えている上に、成長へのこだわりも大きい点である。こうした点は、日本企業としてはユニークな特性といえるだろう。また、オーナー企業（ここでは創業者がトップ・マネジメントを兼ね備えているケースをさす）として、マーケット・リーダーであろうとしている。

2012 年 6 月期の決算説明会（2012 年 8 月実施）では、以下の中長期展望が掲げられた。
1）30 期連続増収増益
2）PB 強化による利益率アップ
3）ソリューション出店という新たな店舗開発

同社は、創業以来 24 期連続の増収増益企業である（2013 年 6 月期時点）。20 期以上連続増収増益の企業は、同社の他、株式会社ニトリ（東証 1 部 9843）、株式会社サンドラック（東証 1 部 9989）、株式会社ヤオコー（東証 1 部 8279）の 3 社しか存在しない。同社によると、生活密着型の小売業というのが、共通点であり、今後も不況とデフレを逆手にとり、30 期連続の増収増益を目指すとしている。

PB 強化の背景は、売上高が 5,000 億円を超える規模になると、スケールメリットを享受できるようになると、同社では考えている。また、生産国である中国などの熟練度の向上により、PB の生産に柔軟度が増した点を指摘している。すなわち、従来の PB 商品は一度デザインすると、変更に労を要していたが、市場動向を注視しながら柔軟かつ機敏な対応が可能となりつつあるようだ。

同社は 2013 年 6 月期における PB 比率 11%を、4～5 年を目途に 30%程度に高めたいとしているが、30%を目指す過程では、粗製乱造を促すような急拡大ではなくクオリティを保ちながら徐々に伸長させていきたいとのこと。ユニクロ（ファーストリテイリング東証 1 部 9983）の手掛ける少品種多ロットとは逆手法で、多品種小ロットで展開し、機敏な生産対応で回転率を向上させることで、在庫リスク抑えた形で展開する計画。また同社では、PB 商品を「価値」並びに、「面白」を訴求できる形で展開し、「価格」訴求は避ける方針である。

ソリューション出店とは、テナント誘致が困難とされている中小の SC（ショッピングセンター）にアンカーテナントとして出店するという新たな出店形態である。多くの場合、SC 等のデベロッパーに「請われて」出店するため、好条件を導き出すことが可能となっている模様。同社がテナントとして入ることで、SC が活性化される効果が期待されている。また、居抜物件のために設備投資も小額で済み、迅速かつローコスト出店が実現できる。同社では、ソリューション出店における店舗面積としては、1,000 平米から最大 15,000 平米まで検討の余地があるとしている。2,000 平米前後でドン・キホーテ、3,000～5,000 平米を中心に New MEGA ドン・キホーテを展開する計画。

なお、2013 年 6 月期の決算説明会（2013 年 8 月実施）においても、同社は上記目標は継承されるとコメントしている。消費増税が実施された場合の影響については、2014 年 4 月以降は増税による売上の減少も考えられるが、増税前の駆け込み需要も見込まれるとし、2014 年 6 月期の 25 期連続の増収増益には自信を見せている。2015 年 6 月期（26 期）以降に関しても、30 期連続増収増益というのは容易い目標ではないが、これまで同様に様々な施策・微調整の繰り返しにより、目標は達成できると述べている。

2017 年 6 月期（28 期）を目途に、売上高 7,000 億円（2012 年 6 月期比 29.6%増）、営業利益 500 億円（同 70.5%増）、純利益 300 億円（同 51.2%増）の達成を同社は目論んでいるようだ。営業利益 500 億円に向けた重点戦略として、先に挙げた PB 強化による利益率アップや、インバウンド需要の取り込み、消費増税後（2015 年 6 月期以降）の拡大機会にいかにしてシェアを獲得できるかになろう。但し、2015 年 6 月期に関しては、客数を取るために客単価、売上総利益率をある程度犠牲にすることとなり、減益リスクもあると SR 社ではみている。

詳細は、経営戦略の項を参照。

ドン・キホーテ鹿児島宇宿（うすき）店

ドン・キホーテ盛岡上堂（かみどう）店

ドン・キホーテ前橋店

出所：会社側資料

同社への取材を踏まえ、SR 社は、同社が今後 5 年間に 5～10%の範囲の売上高成長率を達成できると見ている。新規出店と既存事業の組合せによって、多少上下に変動しながらも、このような成長が達成されていくと思われる。収益性の高い店舗取得が行われれば、年平均 7～10%の増益も可能であり、また、投下資本収益率も改善する公算が高い（この点に関する詳細は「損益計算書」を参照）。

ビジネス

事業概要

主要商品

ドン・キホーテの取扱商品は多種多様である。最近では M&A の実施等も踏まえた顧客基盤の広がりを反映し、当初のバラエティ商品や衣料品から進化し、商品構成も変化してきている。

商品分類別の状況（百万円） 連結	09年6月期	10年6月期	11年6月期	12年6月期	13年6月期
合計	480,856	487,571	507,661	540,255	568,377
売上高構成比	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
前年比	18.8%	1.4%	4.1%	6.4%	5.2%
家電製品	52,011	51,069	56,210	56,049	55,773
売上高構成比	10.8%	10.5%	11.1%	10.4%	9.8%
前年比	0.1%	-1.8%	10.1%	-0.3%	-0.5%
日用雑貨+住居関連	96,371	103,956	108,691	117,420	125,549
売上高構成比	20.0%	21.3%	21.4%	21.7%	22.1%
前年比	21.8%	7.9%	4.6%	8.0%	6.9%
食品	123,390	140,209	143,569	154,385	161,871
売上高構成比	25.7%	28.8%	28.3%	28.6%	28.5%
前年比	45.9%	13.6%	2.4%	7.5%	4.8%
アパレル+高級ブランド品	114,617	105,685	107,833	119,246	130,476
売上高構成比	23.8%	21.7%	21.2%	22.1%	23.0%
前年比	15.6%	-7.8%	2.0%	10.6%	9.4%
スポーツ・レジャー用品	24,573	26,240	29,564	30,728	33,022
売上高構成比	5.1%	5.4%	5.8%	5.7%	5.8%
前年比	12.0%	6.8%	12.7%	3.9%	7.5%
DIY用品	20,814	16,020	16,668	17,798	17,193
売上高構成比	4.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.0%
前年比	-21.4%	-23.0%	4.0%	6.8%	-3.4%
海外	18,056	16,967	15,226	12,940	13,731
売上高構成比	3.8%	3.5%	3.0%	2.4%	2.4%
前年比	-8.9%	-6.0%	-10.3%	-15.0%	6.1%
その他商品	12,408	10,042	10,113	11,325	9,314
売上高構成比	2.6%	2.1%	2.0%	2.1%	1.6%
前年比	46.0%	-19.1%	0.7%	12.0%	-17.8%
テナント賃貸事業	15,909	15,737	15,669	15,453	16,370
売上高構成比	3.3%	3.2%	3.1%	2.9%	2.9%
前年比	37.7%	-1.1%	-0.4%	-1.4%	5.9%
その他事業	2,707	1,646	4,117	4,911	5,078
売上高構成比	0.6%	0.3%	0.8%	0.9%	0.9%
前年比	47.8%	-39.2%	150.1%	19.3%	3.4%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

個別	09年6月期	10年6月期	11年6月期	12年6月期	13年6月期
合計	307,997	326,708	346,559	368,109	394,261
売上高構成比	100.0%	100.0%	100%	100%	100%
前年比	5.9%	6.1%	6.1%	6.2%	7.1%
家電製品	49,526	47,704	50,124	48,608	48,379
売上高構成比	16.1%	14.6%	14.5%	13.2%	12.3%
前年比	-4.8%	-3.7%	5.1%	-3.0%	-0.5%
日用雑貨品	74,976	81,789	88,265	94,074	101,490
売上高構成比	24.3%	25.0%	25.5%	25.6%	25.7%
前年比	9.8%	9.1%	7.9%	6.6%	7.9%
食品	69,363	79,373	82,959	88,745	96,662
売上高構成比	22.5%	24.3%	23.9%	24.1%	24.5%
前年比	20.8%	14.4%	4.5%	7.0%	8.9%
時計・ファッション用品	80,622	81,755	85,295	95,188	105,894
売上高構成比	26.2%	25.0%	24.6%	25.9%	26.9%
前年比	0.0%	1.4%	4.3%	11.6%	11.2%
スポーツ・レジャー用品	22,822	24,074	26,041	26,513	28,707
売上高構成比	7.4%	7.4%	7.5%	7.2%	7.3%
前年比	4.1%	5.5%	8.2%	1.8%	8.3%
その他商品	5,110	6,217	8,062	9,119	7,060
売上高構成比	1.7%	1.9%	2.3%	2.5%	1.8%
前年比	10.3%	21.7%	29.7%	13.1%	-22.6%
テナント賃貸事業	5,578	5,796	5,813	5,862	6,070
売上高構成比	1.8%	1.8%	1.7%	1.6%	1.5%
前年比	-4.0%	3.9%	0.3%	0.8%	3.5%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

商品別の売上高から同社の事業の変遷が読み取れる。時計・ファッション用品、日用雑貨品、スポーツ・レジャー用品が従来の主要カテゴリーだが、店舗拡大および都市中心部以外の出店が増えるに従い、食品が重要な役割を果たすようになってきている（スポーツ・レジャー用品は今となっては、売上高全体に占める比率が低い）。2000 年頃は家電製品、日用雑貨品、時計・ファッション用品の売上構成比は各々23～25%であった（売上総利益率では時計・ファッション用品が最大で、収益に最も貢献していた）。食品は 2000 年 6 月期には売上高の17%を占めるのみであり、当時は生鮮食品を取り扱わずほとんどが加工食品系であった。食品の占める比率は、地方への出店で徐々に上昇し、長崎屋の取得によって更に高まった。2013 年 6 月期には売上高の 23.0%がアパレル及び高級ブランド品で構成され、日用雑貨品の構成比は 22.1%、家電製品は同 9.8%、食品は 28.5%となった。

同社最大の課題は、生鮮食料品カテゴリーの開発である。質のいい生鮮食料品を低価格で提供することにより、顧客の来店頻度は上がり、多くの消費者が「買い物する場所」として選択する際の重要な要素となり得る。一方、食品は他のほとんどのカテゴリーに比べ売上総利益率が低く、特に生鮮食料品はロス率が高い。ドン・キホーテの深夜営業を考えると、こと

さら在庫管理が難しいカテゴリーだ。こうした要因は、同社がこれまで食品にあまり力を入れてこなかった理由でもある。ただし、今後の成長を考えると選択の余地はない。残念ながら、長崎屋の買収では期待した食品事業の専門知識を有した人材を獲得することができなかったため、何らかの革新的な解決策が望まれる。

その解決策の一つが、生鮮食料品に強いスーパー事業の企業買収であると、SR 社は考える。スーパー事業はドン・キホーテのコア・コンピタンスではないため、その分野の専門性を開発するには希少な時間と資本を無駄に消費する。もう一つの案は、すでに同社が進めようとしている施策である、生鮮食料品販売のノウハウを持つ外部業者と提携し、報奨金を払う形で採算性のある食品販売をしてもらう方策である。

長崎屋のグループ化により全体の収益においてテナント賃貸収入が占める割合は増えている。2013 年 6 月期のテナント賃貸収入総額は 164 億円であった。

ビジネスモデル

ドン・キホーテは大衆向けディスカウント小売業者である。近年のデフレ環境下で、小売業者が値上げできる可能性はほぼ皆無に等しい。そのため、売上高を拡大するには店舗当たりの売上増か、新規出店によって量を稼ぐしかない。同社はこれまで順調に新規出店を進めてきたが、改めてその変遷を見てみよう。

1989 年に東京都府中市でドン・キホーテ 1 号店を開店した同社は、首都圏（1 都 3 県）内で店舗ネットワークを広げていった。2001 年 12 月からは従来の首都圏中心の店舗展開から、地方都市への展開を開始し、その一方で大型店舗の出店も進めた。また、首都圏内においても店舗出店を重ねて存在感を増し、売上高を着実に増加させてきた。一方で、1 店舗当たりの売上高や 1 平米当たりの売上高は減少傾向にある。

1 店舗当たりの売上高は店舗の規模または効率性（高い在庫回転率）と比例する。小売コンセプトがいったん確立すると客単価が安定化することから、小売企業の多くは主な業績変動要因として客数に目を向ける。都市部のドン・キホーテ店舗は集客力が高く、夕方 6 時から夜 11 時までが特に混み合う。郊外立地店舗の場合は、来店客数は少ないものの、その分を出店の際の資本的支出と賃料の抑制で補完し、食品や日用雑貨品など回転の速い商品を中心に扱っている。

売り場面積（平方メートル）	09年6月期	10年6月期	11年6月期	12年6月期	13年6月期
売場面積（連結）	590,424	602,725	637,867	684,400	719,695
前年比	3.5%	2.1%	5.8%	7.3%	5.2%
期末売場面積（個別）	239,180	270,019	290,064	335,010	385,399
前年比	11.0%	12.9%	7.4%	15.5%	15.0%
売場面積（連結）	580,304	596,575	620,296	661,134	702,048
前年比	38.9%	2.8%	4.0%	6.6%	6.2%
売場面積（個別）	227,370	254,600	280,042	312,537	360,205
前年比	17.2%	12.0%	10.0%	11.6%	15.3%
平米当たりデータ（千円、期末）					
連結					
売上	829	817	818	817	810
前年比	-14.5%	-1.4%	0.1%	-0.2%	-0.9%
売上総利益	219	207	208	211	213
前年比	-15.7%	-5.6%	0.5%	1.4%	1.1%
営業利益	30	35	41	44	46
前年比	-22.6%	19.3%	15.7%	8.6%	4.0%
たな卸資産	122	125	132	127	122
前年比	-24.5%	2.5%	5.4%	-3.8%	-3.2%
投下資本	304	311	358	359	363
前年比	-22.9%	2.3%	15.1%	0.3%	1.1%
個別					
売上	1,355	1,283	1,238	1,178	1,095
前年比	-9.6%	-5.3%	-3.6%	-4.8%	-7.1%
売上総利益	338	322	308	298	285
前年比	-11.0%	-4.6%	-4.5%	-3.0%	-4.6%
営業利益	64	68	70	68	65
前年比	-15.8%	5.5%	4.0%	-3.8%	-3.7%
たな卸資産	219	209	200	191	175
前年比	-18.8%	-4.7%	-4.4%	-4.4%	-8.7%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*売り場面積は前当期末の平均
*投下資本＝資産合計 − 現金及び短期有価証券 − その他の流動資産 − 長期投資有価証券 − 非有利子流動資産

1 平米当たりの投下資本、あるいは 1 平米当たりの売上高は長崎屋の取得後に減少している。長崎屋店舗の再建が済めば、売上高や収益の数値にプラスに働くだけでなく、ROI の向上にも寄与するであろう。

過去の急速な成長は、同社に対し、都市部は飽和状態となり、一方で、新規出店余地のある郊外型店舗では異なる商品構成が求められるという課題を突きつけている。郊外の大型店舗においては、資本効率が悪く、アミューズメント商品を減らし、食品の強化や従来型のディスカウント小売モデルへの移行が行われることが迫られている。

企業買収や他社既存店の取得により店舗数を拡大することは、初期投資を抑制するという意味において、有効な手段である（新規出店にかかるコストに比べれば、はるかに低いコストで買収対象企業の債務を肩代わりできることが多い）。同社が、ドイトおよび長崎屋を取得したことは、まさにその最たる例である。ただ、ドイトは同社にとってまさに最適な再編が極めて容易なケースであったのに対し、長崎屋には引き続き課題が残っている。

ディスカウント小売業者は売上総利益率が低く（20～25%）、販売費および一般管理費も少ない傾向にある。収益成長の鍵は高い在庫回転率、安定的な売上総利益率の維持、販売および一般管理費の抑制にあるといえる。しかし、小売業者は、売上総利益率が低い商品は在庫回転率が高く、売上総利益率が高い商品は回転率が低いというトレードオフに直面する。また、固定費を可能な限り低減することも求められる。同社はこうしたトレードオフや固定費の問題に対して有効な革新的かつ効果的な答えを見出した。

同社は価格競争力を意識した定番ディスカウント商品と利益率の高い「スポット」商品や目新しい商品の組み合わせという独自の商品構成を用いたのである。さらに同社は、比較的狭い売場面積に同社特有の「圧縮陳列」方式を用いて、大量の在庫を詰め込むことによって、消費者が何も買わずに店を出る確率を下げ、在庫 1 単位当たりの固定費を低減している。こうしたことは、長時間営業と回転の速い商品に焦点を絞ることによってさらに強化されている。ただし、こうした手法を地方のドン・キホーテ店舗や MEGA ドン・キホーテ業態にまでうまく適用できるどうかはわからない。2000 年代初頭に地方に展開し始めたころから、在庫回転率は落ちている。

在庫回転率の低下を補うべく、同社は売上総利益率を改善させせようとしてきた。価格で勝負するビジネスモデルのディスカウント小売業者が売上総利益率を改善することができるか、疑問に感じる向きもあるだろう。2008 年 6 月期の売上総利益率の上昇は、部分的には、利益率の高い長崎屋の衣料品とドイトの DIY 用品が商品群に追加されたことによるものである。また、売上高販管費率の上昇にも着目したい。売上高販管費率はドイトおよび長崎屋を買収する前の 2006 年 6 月期の 18.6%から 2009 年 6 月期の 22.9%まで上昇している。もっとも、売上高販管費率は 2013 年 6 月期には 20.7%まで低下してきており、グループ化したこれら企業の事業統合の成功を示しているといえよう。

同社の売上高も他の小売業者同様、年末や盛夏に繁忙期を迎えるという季節性はあるものの、さまざまなカテゴリー商品を販売し、異なるマーケットで営業展開していることから、季節性はそれほど顕著ではない。

マーチャンダイジングと在庫管理

同社が採用するマーチャンダイジング手法の組み合わせは、他の小売業者との差別化要素となっている。

ドン・キホーテ　店内の様子（出所：会社データより SR 社作成）

同社のマーチャンダイジングの特徴は、多数の SKU（最小在庫管理単位）と一風変わった商品を含む多種多様なカテゴリーである。都市部にある大型のドン・キホーテ店舗では、食料品や衣料品に始まり、ロレックスのような高級腕時計、テレビなどの家電製品や目新しい商品まで含めると、各店の取扱商品数は約 4 万 SKU に上る。取扱商品の幅広さにより、宝探しのような雰囲気が創り出されている。現在では定番品を中心に本社において集中購買が行われているが、スポット品については、各店舗が独自のマーチャンダイジング手法を実践できる高い自由度を持つ。

一方で、店舗ごとに全く性質の違う商品が扱われるため在庫管理が大きな課題となるが、同社は在庫管理において卓越した力を発揮している。在庫は地域ごとに縦割りで、商品グループごとに横断的に管理されている。在庫管理の最終責任は商品グループにある。定番品は通常自動発注で、SKU 単位で管理することによって、長期在庫を持たないような体制が整備されている。同時に、同社は購買においても店舗ごとのマーチャンダイジングにおいても、店舗が独自の商品や手法で競争を勝ち抜いて人気店となれるよう、本社による過剰統制や厳格管理を意図的に避けている。

業態別店舗数

同社は独立した店舗を構え、商品を販売する従来型の小売業者である。主な業態は、同社の主力である「ドン・キホーテ」と、長崎屋のグループ化を機に創られた大型ディスカウント店の「MEGA ドン・キホーテ」である。PAW は大型のドン・キホーテにそれを補完するテナ

ント事業が組み合わさった業態である。また長崎屋、ドイトの店舗も何店か運営されている。

なお、「ドン・キホーテ」はドン・キホーテ単体で運営されているものが大半である。また、MEGA ドン・キホーテは旧長崎屋店舗をリニューアルしたものが大半であるが、他業態からの転換や新規に出店された店舗も幾つかある。

店舗数推移	09年6月期	10年6月期	11年6月期	12年6月期	13年6月期
ドン・キホーテ	116	126	149	157	165
パウ（包）	23	23	–	–	–
ピカソ	11	11	11	14	14
MEGAドン・キホーテ	21	27	43	49	56
ドイト	11	12	16	14	13
長崎屋	31	17	6	5	4
ビッグワン	1	–	–	–	–
DQ－USA	4	4	3	3	3
その他	–	–	–	–	–
期末店舗数（連結）	**218**	**220**	**228**	**242**	**255**
期末店舗数（個別）	150	162	169	185	200
新規出店数（店）	6	14	10	21	16
期中退店数（店）	4	2	3	5	1
既存店対象店舗（店）	144	149	158	164	179
既存店前年比（%）	0.5%	-1.5%	3.4%	0.5%	-0.1%
既存店客数前年比（%）	4.5%	3.8%	3.1%	-0.8%	-0.5%
うち客単価前年比（%）	-3.8%	-5.1%	0.3%	1.3%	0.4%

出所：会社データよりSR社作成
*「パウ」は、店舗業態コンセプトが共通の「ドン・キホーテ」店に集約表記している。
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2013 年 6 月期末時点の単体ベースでの所有店舗数は 200（ピカソ、PAW 業態含む）。店舗総数のうち（主要顧客を主婦層とする）地方の店舗が全体の 6 割を占める。グループ全体の店舗数は、2012 年 6 月期末の 242 店に対して、2013 年 6 月期末は 244 店である。

ドン・キホーテ（通称「ドンキ」）は、同社の主力業態であり、店舗面積は 1,000～1,500 ㎡で、通常数フロアから構成されている。商品は「圧縮陳列」方式で陳列され、狭い通路に高くそびえる陳列棚には 4 万～6 万 SKU の商品が詰め込まれ、手書きの派手な POP サインで飾られている。店舗のレイアウトは初めて訪れる顧客には分かりにくい上に頻繁に変更される。しかし、この「混乱」は力を入れている商品にリピート客を引き付けることを意図した店舗の戦術である。全ての商品が陳列されており、在庫商品を保管するスペースは存在しない。

六本木店の様子

出所：会社側資料

一方、2012 年 8 月に改装された中目黒本店では、従来型店舗より通路幅が広く、ファミリー層がカートで買い回ることができる。回遊性通路であるため、より多くの商品が買い物客の視界にパノラマで入ってくる仕掛けとなっている。

中目黒本店の様子

出所：会社側資料

中心となる客層が、（暇つぶしの 20 代というよりはむしろ）主婦層である地方店舗でも、従来の業態に修正が加えられている。こうした地方店舗においては、一般的な小売店舗に近づく傾向が見て取れる。ドン・キホーテ店舗が一般的な小売店舗に近づきつつあるということは、ドン・キホーテ業態が従来備えていた斬新性を一部喪失しつつあるということも意味する。競合他社との差別化に成功し続けるためにも、同社はその独自性を維持する必要もあると SR 社は考える。

MEGA ドン・キホーテはドン・キホーテ業態と従来型の大型総合スーパー業態の間のギャップを埋める新たな大型店舗業態である。同社はここ数年、郊外型大型店舗モデルの確立を模索してきた。（好立地に不採算店舗を多く抱え倒産した総合スーパーの）長崎屋の買収を契機に、同社の MEGA 店舗コンセプトが考案され、MEGA ドン・キホーテ 1 号店は 2008 年 4 月

にオープンした。MEGA ドン・キホーテは、「アミューズメント」のコンセプトを残しながら、長崎屋の既存店舗を改装した上で営業するという試みとなっている。

MEGA ドン・キホーテは、生活防衛型ディスカウントストアである。従来のドン・キホーテ業態が、2 分の 1 がディスカウント商品、2 分の 1 がエンターテインメントで構成されているとした場合、MEGA ドン・キホーテ業態は 5 分の 4 がディスカウント商品、5 分の 1 がエンターテインメントから構成されているといえよう。2013 年 6 月末時点で MEGA 店舗数は 56 店となっている。同社によれば、追加設備投資はないと想定して、キャッシュフローの回収期間（在庫投資回収も含む）は約 3 年、店舗レベルで 30%の ROI が上げられるとのことである（計算では店舗の建物は賃貸と想定。2013 年 6 月末時点で MEGA ドン・キホーテの 8 割程度は賃貸物件）。MEGA ドン・キホーテの店舗規模は 3,000 ㎡から 9,000 ㎡と店舗ごとに大きく異なっているが、これは他店が立ち退いた店舗やドン・キホーテが取得した既存店舗を改装しているためである。

商品構成については、MEGA ドン・キホーテは食品のウェイトが高く、ドン・キホーテの 24.6%に対し 50.6%となっている。一方、時計・衣料品はドン・キホーテでは 27.4%だが、MEGA ドン・キホーテでは 17.1%と低めである。（比較は 2013 年 6 月期の MEGA 業態とドン・キホーテ業態の売上をベースとしている。出所：同社データ）。

Essence は同社が 2012 年 6 月期に入ってスタートした新業態である。売場面積は 300 ㎡から 1,000 ㎡、アイテム数は 10,000 から 20,000 となっており、ドン・キホーテ店舗と比べると特定の商品に特化した小型店舗となっている。同社によれば、ドラッグストア、スーパー、コンビニエンストアの特色を備えた都市型・ディスカウントストアをイメージした業態であるとのことだ。2013 年 6 月時点で、同業態の出店は 3 店舗、ニーズは高いが、認知度が低いと同社はコメントしている。実績を積み上げながら、出店を増やす意向。規模、品揃えなどを踏まえれば、ドン・キホーテ店との比較で機動的な出店が可能なだけに、この業態が成功すれば、今後の同社の成長戦略を左右する重要な要素となりうると SR 社は考えている。

PAW（「パウ」と発音）は、ドン・キホーテを核テナントに、ゲームセンター、美容院、DVD レンタルショップなどのテナント数店で構成される複合商業施設業態である。PAW は、大型店経営のための同社初の試みであった。モデルは従来のドン・キホーテ業態と同じだが、さらなる集客力とテナント賃貸収入がこれに追加される。当初、PAW 店舗は成功を収め、2008 年 6 月期末時点で合計 28 店に拡大した。しかし、その後主力テナントであったゲームセンターが営業時間、未成年の入店、景品付きゲーム等に対する規制強化により苦境に立たされ、PAW のテナント構成に影響が出た。ドン・キホーテ店舗の増床や MEGA ドン・キホーテ業態に転換可能な PAW については、順次変更されている。

ピカソは、小型の店舗業態として首都圏内における小規模立地の展開をしている、ディスカ

ウント商品と弁当・惣菜類を組み合わせたコンビニ型のフォーマットだが、高い収益を得るための充分な集客力確保が難しいことがわかった。ピカソモデルの店舗は売場面積300～500㎡で、ドン・キホーテ店舗と比較して投資額は3分の1、店舗在庫は約4分の1となる。

ドイトの店舗は、DIY用品のホームセンターである。2013年6月期末時点で13店と、グループ化時点の24店から減少している。ドイトの店舗面積は平均2,800㎡で通常のドン・キホーテの店舗より2～3倍広い。SR社は、いずれドイト店舗のうち何店かもしくは全店がドン・キホーテおよびMEGA業態に転換されると推測している。

長崎屋 2013年6月期末時点の長崎屋店舗数は4店舗。

SW（Strengths, Weaknesses）分析

ドン・キホーテの強み、比較的小規模の店舗において圧倒的な量の在庫を高い回転率で回せる点にある。これは競争の激しい日本の小売環境においても、高い収益率と高水準のキャッシュフローを創出できることを意味している。ドン・キホーテの店舗は、顧客の関心を常に引きつけておくべく意図的に大量の在庫を抱えている。それゆえ在庫管理が最も重要であり、また滞留在庫は即流動化する必要がある。また、柔軟なレイアウトとディスカウント、これらの決定権限を店舗レベルに委譲していることがドン・キホーテの重要な要素でもある。一方、顧客の観点からすれば、ドン・キホーテは他店とは比べ物にならないほど多種多様な商品を、楽しくわくわくする雰囲気の中で、他店よりも安い価格で提供してくれる。平均客単価は、比較可能な大型専門店や総合スーパーよりも高い。

強み（Strengths）

- **野心あるトップ・マネジメント**：同社は、創業者が今も経営を行っているオーナー企業である。日本においては株主価値の追求が常に最優先されるわけではないが、こうしたオーナー企業は例外で、成長を志向した経営が行われる傾向がある。
- **楽しく安い買い物ができる場所としての強力なブランド**：同社が作り上げたユニークな小売ノウハウは、仮に同じ歴史をたどることができたとしても模倣することは極めて難しいオンリーワンの存在だ。また、この小売技術を従来の業態の枠を超え、新たな業態にも持ち込めることを示した。競合他社に比べると、コスト面と差別化の両方で優位性がある。
- **資金調達のしやすさ：**上場企業である同社には、さまざまな資本調達手段がある。これは上場している他の小売業者にも当てはまるが、ディスカウント業者としての同社には重要な差別化要因である。SR社は、同社のビジネスモデルは、不採算の既存小売業者を吸収できるユニークな位置付けにあると考える。昨今の消費環境、人口構成を考えると、ある規模を超えて収益を上げられるのは低価格路線をゆく小売業者のみと主張するのも極論とはいえない。低価格を貫く小売業者の中で総合ディスカウント業者は総合スーパ

ーや百貨店を吸収できるという意味で比較的有利な位置にいる。それは取扱商品カテゴリーが非常に多いこと、エリアに応じて力を入れたい商品カテゴリーを柔軟に調整できることなどによる。家電量販店などの専門店も、大型の「器」の事業吸収は可能だが、おそらく柔軟性は低く、多くの場合低コストの「器」を自社で築くことを好むであろう。同社は日本で唯一上場している最大手のディスカウント小売業者である。

弱み（Weaknesses）

- **ドン・キホーテ業態への依存性**：同社は郊外エリアへの自社事業の展開を進めてきているが、その独自性を今後も維持できるかどうかは未知数である。コア・コンピタンスの枠外のマーケットをターゲットとしたMEGAドン・キホーテは、広い郊外エリアに適したアプローチを展開する試みである。
- **ドン・キホーテ業態が海外で通じるかが不確実**：これはやや中長期的な観点からの課題である。モデルは日本のマーケットにはうまく適合しているが、海外マーケットで消費者を引き付ける力は十分発揮できていないようだ。ただし多少の試験的施行をすれば、アジアの人口が集中したマーケットに当モデルを持ち込める可能性はある。現在のところ海外店舗はハワイに4店舗を展開するだけであるが、ドン・キホーテUSAは2006年1月に取得したのち、当初の赤字決算から2013年3月期は営業利益率5.6%を計上できるまで改善している。同社が真剣に海外マーケットへの事業拡大を考えるのであれば、そのための詳細な青写真が必要である。
- **過去の風評問題**：ここ数年間、同社は物議を醸し出さないよう努めてきたが、「トラブル・メーカー」としての評判は、当面は消えないであろう。安田会長の歯に衣着せぬ言動、慣習に縛られないビジネスモデル、店舗の派手な宣伝は保守的な日本社会にはなじみが薄く、世間から必要以上に注目を集め易いといえる。

グループ企業、M&A、投資

ドン・キホーテ・グループは 31 社で構成されており、ドン・キホーテ事業に次いで長崎屋とドイトの営業が大きな部分を占める。グループ事業は小売に重点を置かれているため、将来的に長崎屋とドイトが単体に組み込まれることも理に適っている。

長崎屋は同社における最大の子会社であり、その M&A も大規模であった。取得時には総合スーパー56 店舗があった。長崎屋の店舗は駅前や郊外の人口が多いロードサイドという立地にあり、MEGA ドン・キホーテ店舗へ大半が転換されている。

ドイトの M&A が行われたのは、2007 年の長崎屋取得の数ヵ月前である。ドイトは収益性が低かったが、店舗の立地条件は良かった。ドイトを子会社化して間もなく、同社はドイトの店舗をドン・キホーテ業態、またはドイト店舗にドン・キホーテを併設した複合型に転換した。その結果、店舗はすぐに黒字転換し、グループ収益に大きく貢献するようになった。余剰人員は、慢性的に人手不足状態にあったドン・キホーテの店舗に振り向けられた。

2013 年 6 月期も引き続き、同社は長崎屋の立て直しと MEGA ドン・キホーテのコンセプト開発に注力した。同社は、当該 2 企業において目覚ましい結果を出さない限り、さらなる M&A に対して市場が否定的な見方をするであろうことを認識している。今後の M&A に関しては、同社は店舗開発、物件開発の一環として考えており、エリアに限定はしない様子。

2013 年 3 月末時点で同社は澁澤倉庫株式会社（東証 1 部 9304）の発行済株式 724.1 万株（9.52%）を保有している。
2013 年 2 月末時点で同社は名古屋を基盤とする百貨店事業者、株式会社丸栄（東証 1 部 8245）の発行済株式 333.2 万株（2.55%） を保有している。

海外事業

同社は、ダイエーから取得した 3 店舗をハワイに所有し、運営している（ドン・キホーテ USA）。一方、2013 年 7 月には海外事業を展開する礎とすべく、Pan Pacific International Holdings Pte. Ltd.を設立した。また、ハワイとカリフォルニアにおける事業会社マルカイコーポレーションが 2013 年 9 月にグループ会社（ハワイ 2 店舗、カリフォルニア 9 店舗）となった。尚、2014 年 6 月期は、既存店舗の利益率改善（2016 年 6 月期の営業利益率は 2.9%）に重点を置くとしている。

その他の地域については、調査を進めている段階としている（2013 年 8 月時点）。

市場とバリューチェーン

市場概況

日本の小売市場は成熟しており、かつ長期的にみれば縮小傾向にある。その一因が日本の人口動態にあることはいうまでもない。日本の総人口は 2007 年から減少し始め、なおかつ少子高齢化が進んでいる。こうした市場環境下で、大手チェーンは、縮小する消費支出をつなぎとめるために、低価格戦略を取らざるを得なくなっている。しかし、大手チェーンは小規模な競合先との差別化に苦戦している。これは日本のサプライチェーンが細分化し、一部に地域的相違性があることから、仮に M&A を実施したとしてもその後、取得した企業の事業統合が複雑になるなど、M&A での成長が難しいことにも起因している。日本で最も成功している日本の小売業者数社（同社、株式会社ファーストリテイリング（東証 1 部 9983）、株式会社しまむら（東証 1 部 8227））をみる限り、やはり低価格戦略が鍵となっている。

一部で、「日本の小売店舗が過剰である」とよく取り沙汰される。背景としては、日本は米国よりも人口が少ないにもかかわらず、米国と同じ位の数の小売店があることが挙げられよう。しかし、こうした単純な比較は、日米の消費行動の違いを無視したものである。日本では人

口密度が高く、かつ徒歩で買い物に行く傾向がある。これによって、最寄りの駅近くの小規模な商店が生き残ることが可能となっている。一方で、米国では小売店が必要に迫られ拡大し、様々な消費ニーズを満たすための水平統合が行われていった。日本の都市部では、通常は近隣に複数の専門店が集まる商店街があるものの、これらの商店は 1960 年代頃から大手小売企業の攻勢を受け始めることとなった。最近ではデフレに強い大手チェーンによる支配がますます顕著になってきている。

SR 社は、日本における本当の問題は、資本調達を容易に行えることにあると見ている。ダイエーをはじめとする、業績が悪化した多くの小売業者は、1990 年代から 2000 年代にかけての政界の圧力を背景に、銀行によって何とか生かされてきた。小売業者は余剰人員を抱えて苦しむ大きな雇用主であり、小売企業の破綻は失業率の悪化という形で社会に悪影響を与える。このため、政界は小売業者の破綻に大きな抵抗を示してきた。このような政策スタンスが超金利時代と企業統治の甘さと相まった結果、通常であれば倒産すべき小売業者が非常に低い利率（約 1%）で借入を行うことが可能となったものの、さらに低い収益しか生み出さず、株主価値を食い尽くしていった。破綻同然の何十社もの企業が生き延びたことで、新興の小売業者との競争が激化し、デフレ傾向がさらに悪化する結果を招いた。

2002 年の金融危機を切り抜けた日本の銀行も徐々にその態度を変容させている。いまだ倒産を許容することには消極的ではあるものの、銀行は業績の悪い企業に対して再編や財務体質改善を迫っている。従って、経営難の企業には、支払金利は低いものの、新規の借入には、問題解決への取り組みを行う大きな圧力が伴うこととなる。企業倒産や、その結果としての失業も、以前よりは社会に受け入れられるようになっており、小売業界では統合再編の波が波及し始めた。

日本の小売業界で現在進行している変化は、世界で生じている変化に類似したものである。例えば、米国においては、以下に記載するような事項が顕在化している。

- 価格が二極化し、高いブランド力を持つ企業と、低価格路線をゆく小売業者が、その中間にいる業者を犠牲にして、成功を収める傾向が見られる。
- マーチャンダイジングに強い高級百貨店が統合再編により生き延び、ウォルマートやターゲット、コストコ・ホールディングなどのディスカウントストアが成長する中で、中堅の小売業者は姿を消していった
- 一握りの大手企業がますます市場占有率を高め、品ぞろえに類似化傾向が見られる。
- オンライン小売業者が台頭している

日本における最近の傾向は、米国の状況と酷似している。百貨店は統合再編の波にさらされ、低価格チェーンが攻勢を強めている。その間、中堅の総合スーパー（GMS）チェーンは苦境に立たされている。ファーストリテイリング社、株式会社ヤマダ電機（東証 1 部 9831）、株式会社ニトリホールディングス（東証 1 部 9843）などの低価格の専門小売業者が成功を収め

る一方で、総合スーパーにおいては、新規モデルの開発は進んでいない。一方で、ウォルマート、カルフール、テスコなどの外資系の大手小売業者は日本市場でいずれもつまずきをみせている。また、地域密着型のイオン株式会社（東証 8267）が低価格総合スーパーへと進化する試みを進めている。こうした状況下で、ドン・キホーテの MEGA ドン・キホーテ業態が、日本のディスカウント小売業界に存在する大きなすき間を埋めていく可能性はある。

同社の 2013 年 6 月期決算説明会資料によれば、同社は既に売上高ベースで日本の小売業の 13 位となっているが、同社のマネジメントは同決算説明会で更なる成長の可能性について述べている。同社は「消費増税が実施されると間接税の比率が上がることになるが、間接税比率の高い米国においては小売業売上高の上位 10 社中 6 社がディスカウント小売業者である。一方日本ではディスカウント業界トップのドン・キホーテはの売上高が未だ業界 13 位であることを考えると、ドン・キホーテには成長の余地があると言え、増税は一時的には痛手かもしれないが、変化に対して機敏に立ち向かえば、結果的には追い風にすることも可能であろう」と述べている。

顧客

同社の顧客層は、2 つに分けられる。まず、20～30 歳代を中心とした若年層であり、彼らは深夜に買い物をし、ドン・キホーテでの買い物を娯楽ととらえている。若年層は以前より同社の主要顧客層である。次に、主婦層であり、彼女らは日用雑貨品などを価格や鮮度（真新しさ）、使いやすさ等を基に購入している。同社が地方および郊外エリアに事業を拡大するにつれ、若年層の占める比率は低下しつつある。どちらの顧客層もドン・キホーテというブランドに対するロイヤリティは低く（容易に乗り換えされる）、地元商圏内に代替となる選択肢があるかどうかに依存するという側面もある。

サプライヤー

ドン・キホーテは数千もの卸売業者から仕入れを行っている。概してこのような卸売業者は、同社のような大手小売業者に対する力は極めて弱い。

参入障壁

小売業界の参入障壁は得てして低いが、同社のように成功し、競争力のある小売業者が作り上げた障壁はオペレーションのノウハウ等を考慮に入れると極めて高い。同社は、日本の小売企業トップ 20 社にしか享受することができない資本調達手段や仕入れにおける規模の経済力を有している。大規模な全国チェーンの運営は複雑な事業であり、日本は世界でも最も課題が多い市場である。

競合環境

同社は、複数の競合他社を持つ。都市部エリアでの最大の競合は、深夜はコンビニエンス・ストア、日中は専門小売店であろう。郊外の場合は、低価格のスーパー、その他のディスカウントストアが主な競合先である。

日本の小売業界は細分化しており、競合が激しく、多くの地域チェーン店が存在する。こうしたチェーン店は必ずしも利益の最大化という目的のために運営されているわけではなく、雇用の維持やプライドなどの非経済的な理由により運営されている側面もある。

ドン・キホーテは非常に競争力のあるビジネスモデルを有し、当初の都市中心部の夜間の市場から全国へチェーン展開を成功させた実績を持つ。同社がそれほど競争力を持たないカテゴリーは家電である。この分野は、規模と価格のみが差別化要因であり、ヤマダ電機社やヨドバシカメラ（非上場）が業界のスタンダードを決めている。

ディスカウントストアとなると、埼玉県が基盤だが、ロヂャース（非上場）が比較対象とされることが多い。その他の例としては、ダイクマ（ヤマダ電機社の子会社、非上場）、ジャパン（スギホールディングス株式会社（東証 1 部 7649）の子会社、非上場）がある。また日本各地に 13 店舗（2012 年 8 月時点）のアウトレットを持つコストコ・ホールセール・ジャパンが言及されることもある。

代替品

同社の行っている事業にはいくつかの代替サービスがある。エンターテインメントという点では、ゲームセンターやボーリング場に行くことが、ドン・キホーテにおいて買い物をすることの代替となり得る。PAW は、まさにこのような代替的活動を同じドン・キホーテの店舗に取り込むことで、対立ではなく相乗効果を生み出そうという試みであった。過去 10～15 年、消費者向けサービス事業のほとんどが法律で許されるぎりぎりの範囲で営業時間を延長している。同社にとって、競争が激しくなる、あるいは代替サービスが作られることといったマイナスの側面もあったが、結果的により活気ある夜間市場が作り上げられるなどメリットの方が大きかった。しかし最近では、夜間のエンターテインメント、中でも未成年に対する制限を目的とする規制が厳しくなってきた。たとえば、全国の自治体が 16 歳未満の夕方 6 時以降のゲームセンターや同様の施設への入店を禁止する法律を制定している。

経営戦略

同社の戦略は、CV+D+A （コンビニエンス+ディスカウント+アミューズメント）を幅広い顧客基盤へ提供することによる成長である。さらなる店舗の開店または取得（コンビニエンス）と、低コスト（ディスカウント）を、楽しいマーチャンダイジングという独自の個性（アミューズメント）で維持しつつ実現することに焦点を当てている。一般的に、これはコ

スト・リーダーの部分的差別化戦略である。

同社が M&A で取得した小売事業も、いずれはコスト削減や運営および小売業態のスリム化のために単体事業に含めるだろうという予測は妥当と思われる。また、この先数年はコア・コンピタンスに注力し続け、企業グループとなるよりも、なるべく単一の企業体であり続けようとしていると考えることも妥当であろう。

同社では、2013 年 11 月の時点においては、2014 年 4 月に予定されている消費増税以後を拡大機会として捉えており、コモディティや食料品、日用雑貨品に関しては、近隣の競合他社の価格に対して、徹底的に対抗してアグレッシブにシェアを取りに行きたいとしている。客単価、売上総利益率をある程度犠牲にしても、客数を取りに行くことで、競合他社からシェアを奪っていく計画である。同社は、PB 開発を含め、調達ノウハウを強化できたとしており、ローコストオペレーションで対抗しうるとしている。また、消費増税後は、消耗戦も予想される業界内において、M&A の機会が増加すると同社では予測している。店舗出店機会の獲得という意味において、M&A も選択肢の一つであるとしている。

出店戦略

1990 年代は新宿、渋谷、葛西を始め首都圏ローカルネットワークを構築。2000 年代前半は首都圏における店舗ネットワークに加えて、福岡、札幌を皮切りに首都圏以外の地方都市に進出。同時に小型店のピカソや商業施設 PAW など新業態の出店も行った。2006 年以降は M&A による拡大という新たな成長ステージを迎えた。ハワイ州の店舗、ホームセンターのドイト、総合スーパーの長崎屋を相次いで買収し、事業モデルを MEGA ドン・キホーテの新業態に転換するまで、それぞれの業績不振をみごとに再生させることに成功した。MEGA 業態の新規店舗である New MEGA の開発に着手した 2011 年以降は従来のドン・キホーテ業態においても 2,000 ㎡以上の売場面積を有する大型店の開発を進め、首都圏以外のロケーションへの出店が増えた。2013 年 9 月 30 日には米国スーパーマーケット Marukai の買収が完了しグループ傘下に新たに加わった。

2014 年 6 月期以降の出店計画については、出店は全方位型と言って良い。候補となる物件が、たまたま一等地、ロードサイド、ソリューション出店となるが、建築コストの上昇のため出店コストが上昇しても、収益のでるロケーションに限定しながら出店していきたいとしている。従って、従来（2014 年 6 月期以前）は 20～30 店舗を出店したが、出店スピードが減速する可能性があろう（2013 年 11 月時点）。

同社の中期戦略の目標の 1 つに、MEGA ドン・キホーテと New MEGA ドン・キホーテの業態を確立させることがある。同社は、従来基盤としてきた都市部商圏以外の地域での拡大を目指し、生活防衛型ディスカウントストア業態の開発を完成させることを優先課題としている。MEGA ドン・キホーテと New MEGA ドン・キホーテの業態の成功が確認されれば、他社の好条件の居抜き物件を獲得することで、経費を抑えつつ高い収益性を追求することが可

能となるだろう。

小型店舗の出店に関しては積極的ではないものの必要であると述べている。その背景の一つが人材育成の観点である。例えば、店長育成のためとは言え若手に大型店を任せるのは難しいが、小型店であれば目も行き届き、育成に適している。また、東京山の手線には 29 駅が存在するが、徒歩圏の店舗は 7 駅程度しかない模様である（2013 年 11 月時点）。標準サイズの店舗では出店し難いロケーションでは、小型店で収益を取りたいとしている。

海外については、1 年ないし 2 年は既存事業および新規グループ入りした（2013 年）MARUKAI の底上げ期間としている。大型店、有力店からクオリティアップに努めながら、不採算店舗のスクラップも交え、収益性を改善していく計画である。

また、国内消費は右肩下がりの中、インバウンド（訪日外国人観光客）は、東京オリンピックのフォローの風が吹くとされ、積極的にインバウンド事業に取り組んでいくとしている。同社によれば、免税販売は 233 店舗で対応し、日本国内最大級の店舗数となっているようだ（2013 年 11 月時点）。同社では、インバウンド観光客の占める売上高は 3～3.5%、年間売上で 150～200 億円程度と推計しているが（2013 年 11 月時点）、六本木や新宿、大阪の道頓堀店などの都心店舗においては、30～40%程度が外国人客としている。

観光庁では、2011 年 6 月に、訪日外国人旅行者数を長期的に 3,000 万人とすることを目標とした「訪日外国人 3,000 万人プログラム」を設定し、2013 年に 1,500 万人、2020 年に 2,000 万人の達成を目指している。同社は、これらの消費者にアプローチすることで業績に寄与させていく計画である。

過去の財務諸表

前期以前の業績概況（参考）

2013 年 6 月期通期実績

2013 年 8 月 16 日、同社は 2013 年 6 月期通期決算を発表した。

売上高は 568,377 百万円（前年比 5.2%増）、営業利益 32,369 百万円（同 10.4%増）、経常利益 33,201 百万円（同 13.4%増）、当期純利益 21,141 百万円（同 6.5%増）であった。

主力のドン・キホーテの既存店売上高は前年比 0.1%減（客数 0.5%減、客単価 0.4%増）であった。また、最適なセールスミックスの追求による売上総利益額の増大に販売方針を転換したことにより、同利益は 149,807 百万円（前年比 7.4%増）となった。プライベートブランド商品の拡充や季節商品の販売増を企図し、採算性の良い商品の販売ミックスを強化した。尚、プライベートブランドの売上構成比は 11%（前年 9.6%）となった模様（情熱価格は 3%程度）。また、在庫水準を適正化させロス率を低減、値入の改善も進め「食品」や「日用消耗品」などで激化した価格競争や天候不順に伴う販売不振商品のマイナス分をカバーし、同利益率は 26.4％へと（前年 25.8%）改善した。

商品別売上高は、「日用雑貨品」は段階的な気温の上昇に伴って、夏物商品が早いタイミングから好調なトレンドを描き、制汗剤やリフレッシュシートなどが牽引し同 6.9%増となった。「家電製品」は、上半期は、前期におけるデジタルテレビ特需の反動が響き軟調に推移したが、第 4 四半期は気温の上昇とともに、エアコンや扇風機が急伸し、通年で同 0.5%減にまで回復した。さらに、他店との価格差、相場高が追い風となり輸入ブランド・宝飾・アクセサリー類への人気が高まった結果、「時計・ファッション用品」は同 9.4%増となった。

販売管理費は前年比 6.5%増となった。New MEGA 業態を中心に大型サイズの新規店舗を地方エリアにおいて開発促進したことから、人件費、備品消耗品などが増加した。さらに、将来の光熱費を抑制していくため、LED 照明切替費用として 16 億円が計上されている。

当期純利益に関しては、前年に特別利益を計上した反動のため 21,141 百万円（同 6.5%増）と緩やかな伸びとなっている。

2013 年 6 月末の店舗数は 255 店舗（2012 年 6 月期末：242 店舗）となった。2013 年 6 月期第 4 四半期（4-6 月）の新規出店は 3 店舗であった。内訳はドン・キホーテが 1 店舗、New Mega が 1 店舗（ソリューション出店）、驚安堂が 1 店舗となっている。

第 4 四半期（4－6 月期）の既存店売上高は、4 月が 0.6%減、5 月が 2.8%増、6 月が 3.2%増と尻上がりに上昇した。全国的に降水量が平年を下回り、ゴールデンウィークも晴天に恵

まれたことから、外出率が高まり、堅調に推移した。

尚、会社計画に対しては売上高で 1.0%、営業利益で 3.4%、経常利益で 4.4%、当期純利益で 4.7%上振れた。

＊下記は、同日に開催された決算説明会の要旨となる。

VTR の放映

（24 期連続の増収増益を支えた物流センター紹介）

通期業績サマリー

- ドン・キホーテは、マスメディアという広告を利用せず、固定客に支えられながら、極めて順調な成長を遂げ、24期連続の増収増益を果たした。更に25期連続の増収増益を達成したい。

- 業績は売上から当期純利益に至るまで、前年及び計画（上方修正値）を上回ることができた。

- 最適なセールスミックスと売上総利益の増大が、利益成長に貢献。

- 2013年6月期は、16店舗を出店した。ドン・キホーテが7店舗、New MEGAドンキが8店舗、小型店舗（驚安堂）が1店舗。うち、ソリューション出店が4店舗。一方事業効率の見直しから、ドイト、長崎屋、エッセンスの計3店舗を閉鎖し、期末店舗数は255店舗となった。

- 高粗利益率の商品の効率的な販売により売上総利益率は26.4%と前年から0.6ポイント改善した。

- 販売管理費は、新規出店に伴う費用、電力不足に伴う光熱費の値上げによる費用増などで増加したが、売上総利益額、同利益率の上昇で十分に吸収できた。結果、営業利益、経常利益、当期純利益、各々大幅増益となった。リーマンショック以降、苦しい局面もあったものの、利益は当時から倍となった。

- 「家電製品」は、地デジ特需の反動減などで売上は前年を下回ったが、スマートフォン関連商品などの小物商品へとシフトしたことから、売上総利益は増加した。「日用雑貨品」では、季節催事需要を取り込み、「食品」は原材料の高騰の影響はあったものの、経営努力により最適な価格での提供に努めた。「時計・ファッション」では為替変動の影響を受けるものの、相対的に他店との価格差、相場高が追い風となり好調に推移した。

- 第4四半期に、ドン・キホーテ200店舗達成、7月（2013年7月期）に、シンガポール共和国に海外事業持株会社を設立した。今第1四半期（2014年6月期）には、四国の丸亀市に出店した。また、長崎屋の武蔵小金井の店舗を業態転換しNew MEGAとして、7月にオープンした。

- ドン・キホーテの既存店売上高は、0.1%減少したが、粗利益高では増加した。

- 第1四半期の純利益のみ前年の特別利益の反動で減益となっているが、それ以外は全ての四半期で増収増益を果たした。

- 四半期毎のポイントとしては、第1四半期は、生活エンジョイ型への回帰が進み、第2四半期は、気温急落が冬物需要を喚起した。第3四半期は、カレンダー配列（前年は閏年）と天候不順があり苦戦したが、桜が早く咲き春物が動いた。第4四半期は、増益を果たし有終の美となり、今後も更なる躍進を目指したいとしている。

- 小売業ランキングの中では、売上高は毎年順位を上げていくことができている。時価総額ランキングでは、9位となった（前日8月15日の終値ベース）。

- New MEGAの収益性が着実に向上しており、営業利益率は6.4%と前年の3.6%から2.8ポイント改善した（比較可能な既存店ベース）。以前から掲げてきた7%台の目標も達成できそうだ。

- 地方展開の妙味を発見している。首都圏で得たノウハウを地方圏で発揮することにより、地方圏の営業利益率は、首都圏を上回る程になってきた。

- 7月にもリリースを発表した通り、純粋持株会社（ドン・キホーテホールディングス（仮称））体制へ移行する予定である（2013年12月予定）。海外事業を展開する礎とすべく、Pan Pacific International Holdings Pte. Ltd.を7月に設立した。また、ハワイとカリフォルニアにおける事業会社マルカイコーポレーションが9月にグループ会社となる予定（ハワイ2店舗、カリフォルニア9店舗）。

- プライベートブランド商品の売上高シェアが確実に上昇している。パートナーとのコラボ商品が増加し、売上高・利益に貢献している。

- 通期予想：消費増税を見据え変化対応力を発揮し、商品戦略としては付加価値の高いディスカウント体制を強化したい。設備投資は予備費を含め350億円、新規出店は20店舗（うち、都市型店舗が9店舗）、を予定している。今年度の出店は、地方から都市部への展開を考えている。既存店売上高は通期で0.1%増を計画している。デッド調達を有効活用し、エクイティファイナンスの予定はない。今期予想は、固めで保守的であると考えている。

安田会長のスピーチ

ドン・キホーテは、「泥棒市場」として、35 年前に営業を始めた。当時、小規模のディスカウント店は全国に 10 万店舗あった。これらが淘汰される中、「泥棒市場」は深夜 0 時まで営業したり、異彩を放つために徹底的に目玉商品を作って印象付けを行い大繁盛した。そして、1989 年にドン・キホーテ 1 号店をオープンすることとなった。

ここで、3 つの質問を投げかけたい。

1．どうして、ドン・キホーテは淘汰されることもなく、ドン・キホーテだけが成長することができたのか？

2．流通業では、サクセスモデルが出ると、模倣されやすいが、ドン・キホーテは今でもオンリーワンの業態である。他社は何故、ドン・キホーテを模倣することができなかったのか？

3．ドン・キホーテは、トイレットペーパーとロレックスの腕時計が同じ店で買える世界で唯一の店である。インスタントラーメンとルイヴィトンも同時に買える。何故、このような業態で多店舗展開ができるのか？

ここにドン・キホーテのミラクルカンパニーの要素がある。私は、これらの質問に回答することはできるが、時間の関係上、割愛したい（「情熱商人（安田会長著）」という書籍を参照頂きたい）。

25 期連続増収増益は達成できると思う。消費増税が行われた場合、4 月以降は増税の反動も考えられるが、駆け込み需要もあるので、影響は相殺されると思う。問題は来期（2015 年 6 月期）である。容易ではないが、来期に増収増益が達成できれば、30 期連続の増収増益が達成できると思う。来期に対して特段秘策があるわけではないが、これまで様々な変化に対応し、社内の微調整を繰り返し、進化を果たしてきた。

一方、消費増税が行われると、間接税の比率が向上することになる。間接税比率の高い米国では、小売店の売上上位の 10 社中 6 社がディスカウント店業態である。日本では、ディスカウント業態トップのドン・キホーテは、まだ 13 位である。こういったことからも、ドン・キホーテの向上の余地はあると思う。増税は一時的には痛手かもしれないが、変化に対して機敏に立ち向かえば、結果的に追い風にすることもできると思う。

2013 年 6 月期第 3 四半期実績

2013 年 5 月 7 日、同社は 2013 年 6 月期第 3 四半期決算及び、通期見通しの上方修正を発表した。

2013 年 6 月期第 3 四半期（累計）における連結売上高は 428,070 百万円（前年同期比 4.8%増）、営業利益は 26,138 百万円（同 12.3%増）、経常利益は 26,728 百万円（同 17.1%増）、当期純利益は 16,333 百万円（同 2.7%増）であった。

既存店売上高（累計）は、前期 7 月におけるデジタルテレビ特需の反動が響き軟調に推移したものの、新規店舗が堅調に推移し増収を堅持した。主力のドン・キホーテの既存店売上高は前年同期比 0.7%減（客数 1.0%減、客単価 0.3%増）となった。客数減は、実質営業日数の減少や天候不順が影響した。また、最適なセールスミックスの追求による売上総利益額の増大に販売方針を転換したことにより、同利益は 113,074 百万円（前年同期比 7.4%増）と利益拡大に寄与した。プライベートブランド商品を中心とした採算性の良い商品の販売ミックスを強化した結果、同利益率は 26.4％へと（前年同期 25.8%）改善した。第 3 四半期（1－3 月期）におけるプライベートブランドの売上構成比は 9.6%となった模様。うち、情熱価格が 1/3 を占める。

商品別では、「家電製品」は、前年同期比 1.1%減となる一方、「日用雑貨品」は化粧品・オーラルケア用品・サロンシャンプーなど高機能消耗品が牽引し同 6.0%増、「食品」は季節イベント（花見・歓送迎会等）関連商品の拡販が奏功し、酒類・菓子類が伸長、同 4.8%増となった。さらに、他店との価格差、相場高が追い風となり輸入ブランド・宝飾・アクセサリー類への人気が高まった結果、「時計・ファッション用品」は同 10.0%増となった。

販売管理費は前年同期比 6.0%増となった。New MEGA を中心に大型サイズの新規店舗を地方エリアにおいて開発促進したことから、関連諸費用および光熱費などの負担増が生じているが、計画内に抑制されている。

当期純利益に関しては、前年同期に特別利益を計上した反動のため 16,333 百万円（同 2.7%増）となっている。

2013 年 3 月末の店舗数は 252 店舗（2012 年 6 月期末：242 店舗）となった。2013 年 6 月期第 3 四半期累計期間中の新規出店は 13 店舗であった。内訳はドン・キホーテが 6 店舗、New Mega が 7 店舗（うち、ソリューション出店 3 店舗）となっている。

第 3 四半期（1－3 月期）の既存店は、0.1%減となった。積雪や寒暖差といった天候要因や、営業日数の減少（前年は閏年）が影響した模様。新規出店は 4 店舗。内訳は、ドン・キホーテが 2 店舗（うち、ソリューション出店 1 店舗）、New Mega が 2 店舗となっている。

2014 年 6 月期に向けた出店に関しては、14 店舗が確定（2013 年 5 月時点）しており 20~22 店舗（2013 年 6 月期、16 店舗予定）を目指すこととなりそうだ。業態はドン・キホーテ 6 に対して、New Mega　ドン・キホーテ 4 を想定している。

また、2013 年 6 月期第 3 四半期までの状況を踏まえて、通期見通しが上方修正された。

（百万円）	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS
修正後予想	563,000	31,300	31,800	20,200	261.0
修正前予想	562,000	31,000	31,000	20,100	260.3
増減率	0.2%	1.0%	2.6%	0.5%	–
前年実績	540,255	29,320	29,283	19,845	257.5
前年比	4.2%	6.8%	8.6%	1.8%	–

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

＊下記は、同日に開催された決算説明会の要旨となる。

VTR の放映
第 3 四半期（1－3 月期）における新規 4 店舗　の紹介など。
ドン・キホーテ神戸西店　：売場面積は 1,600 ㎡とコンパクトなソリューション出店型店舗。
MEGA ドン・キホーテ紀ノ川店（和歌山県）：和歌山県内 2 店舗目、売場面積 3,400 ㎡、玩具売場の面積を広め子供連れ向けに滞在時間を長くする工夫をしている。
MEGA ドン・キホーテ飯塚店（福岡県）：売場面積 2,860 ㎡、　九州初の MEGA 店舗。
ドン・キホーテ高岡店（富山県）：富山県内 2 店舗目、売場面積 2,590 ㎡、シングル、親子 2 世代、3 世代で買い物できるような商品構成。

第 3 四半期業績サマリー
・業績は計画を上回る推移、同期間最高益を更新し、通期計画を上方修正。
・24 期連続の増収増益を計画。
・最適なセールスミックスの工夫、改善が粗利増益、利益成長に貢献。
・New MEGA 店舗ではリピーターの増加、および従来の生活必需品に加え、付加価値商品の需要が増加。
・出店等の販管費増を売上高総利益増が吸収。
・在庫抑制による交差主義比率も改善。

価格競争は根深く残っているが、価格体制、商品展開で対応した。
ドン・キホーテの既存店売上高は、前年 7 月の地デジ特需の反動や営業日数減などがあり、0.7%減と厳しかったが、売上総利益では 0.8%増。長崎屋 MEGA は、既存店売上高が 0.9%

増、同売上総利益は 2.8%増となった。

商品別では、PM2.5 や黄砂の影響もあり、空気清浄機や洗車用カー用品が堅調に推移した。季節商品の早期展開（ハロウィン、クリスマス、花粉対策、花見など）が需要を一層喚起した。

電力不足に伴う光熱費の値上げにより費用増となっているが、商品ミックスの改善により十分吸収できるようになった。

株式会社ジアース（マザーズ 8922）の第三者割当増資に応じ、第 4 四半期から連結子会社化する。短期的な業績寄与は限定的となろう。

第 3 四半期までで 13 店舗の出店を果たしたが、通期で 16 店舗（第 4 四半期で 3 店舗）の出店を予定している。8 店舗が ドン・キホーテ形態、 8 店舗が New MEGA。主に、地方・商業集積に出店を予定。

通期予想を上方修正し、営業利益は前期比 6.8%増を見込む。通期見通しは、必達な数値だと考えている。

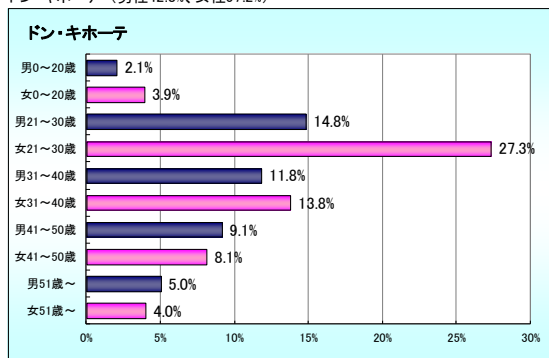
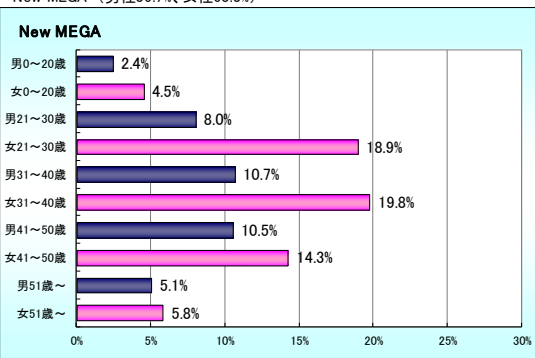
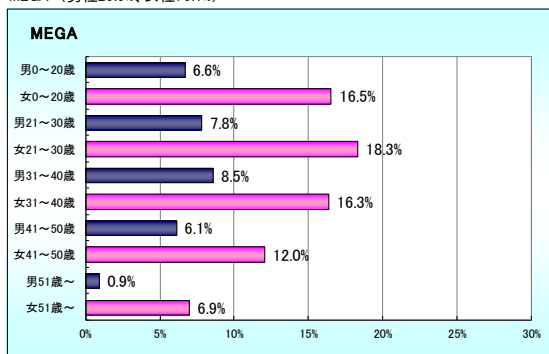
2013 年 6 月期第 2 四半期実績

2013 年 2 月 5 日、同社は 2013 年 6 月期第 2 四半期決算を発表した。

2013 年 6 月期第 2 四半期（累計）における連結売上高は 289,644 百万円（前年同期比 4.6%増）、営業利益は 18,673 百万円（同 8.5%増）、経常利益は 19,075 百万円（同 16.0%増）、当期純利益は 11,777 百万円（同 1.3%減）であった。会社計画に対しては、売上高が 0.9%、営業利益が 7.3%、経常利益が 12.2%、当期純利益が 7.1%、各々上振れての着地となった。

既存店売上高は、前期におけるデジタルテレビ特需の反動が響き軟調に推移したものの、新規店舗が堅調に推移し増収を堅持した。主力のドン・キホーテの既存店売上高は前年同期比 1.0%減（客数 1.2%減、客単価 0.2%増）となった。客数減は、曜日回りが前年同期と比較して悪かった点（10 月休日数は 2 日減、11 月は 1 日減）が影響している。また、最適なセールスミックスの追求による売上総利益額の増大に販売方針を転換したことにより、同利益は 76,186 百万円（前年同期比 6.1%増）と利益拡大に寄与した。日用雑貨品などのコモディティ商品は価格訴求を強化する一方で、プライベートブランド商品を中心とした採算性の良い商品の販売ミックスを強化した結果、同利益率は 26.3%へと（前年同期 25.9%）改善した。プライベートブランドの売上高構成比は、11~12%（前年同期 9.6%）となった模様である。

商品別では、「家電製品」は、前年同期比 1.6%減となる一方、「日用雑貨品」はハロウィン・クリスマス関連用品の早期展開により同 5.4%増､「食品」は定番商品が堅調に推移し同 4.7%増となった。さらに、10 月から 11 月にかけて気温の急落が季節商品の需要を喚起し､「時計・ファッション用品」は同 10.3%増となった。また、業態別男女別構成比がドン・キホーテでは男性 42.8%に対し女性 57.2%、New MEGA では男性 36.7%に対し女性 63.3%、MEGA では男性 29.9%に対し女性 70.1%となっており（2012 年 12 月 31 日時点)、従来からのヘビーユーザーに加え、リピート率が高い女性客やファミリー層が増加している。このような来客層の多様化も、「日用雑貨品」、「時計・ファッション用品」の売上拡大に寄与しているものと思われる。

ドン・キホーテ（男性42.8%、女性57.2%）

New MEGA（男性36.7%、女性63.3%）

MEGA（男性29.9%、女性70.1%）

出所：同社資料をもとにSR社作成

販売管理費は前年同期比 5.3%増となった｡大型サイズの新規店舗を地方エリアにおいて開発促進したことから、関連諸費用および光熱費などの負担増が生じた模様。

当期純利益に関しては、前年同期に特別利益を計上した反動のため 11,777 百万円（同 1.3%減）となっている。

2012 年 12 月末の店舗数は 249 店舗（2012 年 6 月期末：242 店舗）となっている。2013 年 6 月期第 2 四半期累計期間中の新規出店は 9 店舗であった。内訳は東北地方に 1 店舗（ド

ン・キホーテ山形嶋南店）、中部地方に 4 店舗（MEGA ドン・キホーテ四日市店、同袋井店、同岐阜瑞穂店、同上越インター店）、近畿地方に 1 店舗（ドン・キホーテ大日店）、中国地方に 2 店舗（ドン・キホーテ広島八丁堀店、同下関長府店）、九州地方に 1 店舗（MEGA ドン・キホーテ宜野湾店）。上越インター店と下関長府店がソリューション出店（将来展望の項、ソリューション出店を参照）となる。一方、閉店は 2 店舗（長崎屋室蘭中央店、ドイト大宮大和田店）となっている。

また、2013 年 6 月期第 2 四半期までの状況を踏まえて、通期見通しが上方修正された。

（百万円）	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS
修正後予想	562,000	31,000	31,000	20,100	260.3
修正前予想	560,000	30,500	30,300	20,000	259.3
増減率	0.4%	1.6%	2.3%	0.5%	–
前年実績	540,255	29,320	29,283	19,845	257.5
前年比	4.0%	5.7%	5.9%	1.3%	–

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2013 年 6 月期第 1 四半期実績

2012 年 11 月 6 日、同社は 2013 年 6 月期第 1 四半期決算を発表した。

2013 年 6 月期第 1 四半期における連結売上高は 140,379 百万円（前年同期比 4.1%増）、営業利益は 8,244 百万円（同 6.0%増）、経常利益は 8,366 百万円（同 13.0%増）、当期純利益は 5,069 百万円（同 24.0%減）であった。

主力のドン･キホーテの既存店売上高は前年同期比 1.6%減（客数 1.6%減、客単価 0.1%減）であったが、新規店舗が堅調に推移し増収となった。既存店では、前期におけるデジタルテレビ特需の反動が大きく響いた 7 月度の落ち込み（5.4%減）をカバーしきれなかったが、猛暑効果に加えて、「美容」、「健康」、「嗜好」など、テーマ別消費は堅調なトレンドだった模様。また、長崎屋が展開する MEGA ドン・キホーテの既存店は同 0.4%増と底堅く推移した。

同社によると、「家電製品」はアナログ停波以降に家電製品のマーケットが縮小する中で、スマートフォン関連や電気小物へのシフトにより、前年同期を 3.9%上回る売上総利益額を確保した模様。影響を受けた AV 機器は粗利率が低く、売上総利益額に与えた影響は軽微であったとしている。

「日用雑貨品」や「食品」などの生活必需品は、前年のハードルが高い（震災特需）中、女

性顧客の増加や高気温が続いたことからドリンク類・氷菓類が好調に推移し前年同期比で各々4.8%増、5.1%増となった。「時計・ファッション用品」は、継続する円高、金相場高騰の後押しを受けた宝飾品・アクセサリー類の需要が強まった模様。さらに女性の必需品となりつつある商品群（つけ睫毛等）を拡販体制で臨んだことで「時計・ファッション用品」は同 11.2%増と大きく伸びた。「スポーツ・レジャー用品」は、花火やマリンスポーツ用品など前年自粛傾向にあったアウトドア関連商品が好調に推移し同 8.5%増となった。

売上総利益額は 37,010 百万円（前年同期比 6.2%増）、売上総利益率は 26.4%と前年同期より 0.6 ポイント上昇した。同社はこの要因について、嗜好性の高い商品に対する顧客の需要の高まりに適切に対応できた（プライベート・ブランド商品を含む相対的に高い売上総利益率の商品群の販売に成功した）ためであるとしている。前年ハードルの高い第 1 四半期は、高粗利率の商品群を充実させることにより売上構成を改善させ、売上総利益額の伸長に焦点をあてた。PB 商品の売上高比率は 9.6%程度と前四半期並みだが、うち「情熱価格」は 3.5%程度（前四半期 3.4%）と僅かながら上昇した（残りは OEM 商品）。

販売管理費は前年同期比 6.3%増となった。大型サイズの新規店舗を地方エリアにおいて開発促進したことから、関連諸費用および光熱費などの負担増が生じた模様。2013 年 6 月期第 1 四半期は、同四半期に開業した 3 店舗（四日市店、岐阜穂瑞穂店、袋井店（静岡県））に加え、2012 年 6 月期第 4 四半期の期末間際（2012 年 6 月 29 日）に同時開業した 3 店舗の開業コストの大部分が計上されており、同費用が実質以上に増加した模様。一方、売上総利益額が堅調に伸びたことから、営業利益率は 5.9%と前年同期から 0.1 ポイント上昇した。当期純利益に関しては、前年同期に特別利益を計上した反動のため 5,069 百万円（前年度期比 24.0%減）となった。

2012 年 9 月期末の店舗数は 243 店舗（2012 年 6 月期末：242 店舗）であった。2013 年 6 月期第 1 四半期中の新規出店は 3 店舗（MEGA ドン・キホーテ 3 店舗）、閉店が 2 店舗（長崎屋 1 店舗、ドイト 1 店舗）となっている。新規出店の 3 店舗の合計面積は 12,439 ㎡にも及び、店舗フォーマットの大型化が進んでいる（前年同期に出店したドン・キホーテ 2 店舗合計面積の約 10 倍）。

また影響額は軽微なものの、2012 年に入りペット用品（その他商品群）を扱う取引先の大手 2 社が倒産した模様。2013 年 6 月期第 1 四半期においては品揃えの補充に支障をきたす時期もあったようだが、2012 年 11 月時点では平準化した様子。

2013 年 6 月期第 1 四半期は幾つかの逆風（①高い前年ハードル、②開業コストの増加、③取引先の倒産）があったにもかかわらず増収増益を果たしており、健闘した決算内容であったと SR 社では考えている。

2012 年 6 月期通期決算実績

2012 年 8 月 17 日、同社は 2012 年 6 月期通期決算を発表した。

売上高は 540,255 百万円（前年比 6.4%増）、営業利益 29,320 百万円（同 15.7%増）、経常利益 29,283 百万円（同 16.5%増）、当期純利益 19,845 百万円（同 56.7%増）であった。

主力のドン・キホーテの既存店売上高は前年比 0.5%増（客数同 0.8%減、客単価 1.3%増）であった。同社は「日用雑貨品」や「食品」などの生活必需品が、顧客のリピート率を高め安定的に推移したことに加え、「時計・宝飾・ブランド品」が伸びて、前年の反動から落ち込んだ「家電製品」をカバーしたとしている。また、苦戦が続いていた「アパレル用品」にようやく復調の兆しがみられるとのことだ。また、長崎屋が展開する MEGA ドン・キホーテの既存店も前年比 9.2%増と好調であった。

売上総利益率は 25.8%と 2011 年 6 月期より 0.4 ポイント上昇した。同社はこの要因について、嗜好性の高い商品に対する顧客の需要の高まりに適切に対応できた（プライベート・ブランド商品を含む相対的に高い売上総利益率の商品群の販売に成功した）ためであるとしている。

販売管理費は前年比 6.3%増と人員増等を映して増加したものの、売上が堅調に伸びたことから、売上高販管費率は 20.4%（2011 年 6 月期も同水準）と抑制された水準に留まり、営業利益率は 5.4%と上昇（2011 年 6 月期は 5.0%）した。当期純利益に関しては、特別利益で 1,782 百万円の更生債権弁済益を計上した（特別利益合計は 2,499 百万円）こともあって、前年比 56.7%増の 19,845 百万円となった。

今回の決算で注目される点としては、上述した以外に長崎屋の収益性の改善も挙げられよう。2012 年 6 月時点で長崎屋の営業店舗数は 40 店舗、うち 5 店舗が GMS の長崎屋であり、35 店舗が MEGA ドン・キホーテである。MEGA ドン・キホーテ 35 店舗の実績は下記のようになっており、収益性の改善が顕著である。

2011 年 7 月-2012 年 6 月の MEGA ドン・キホーテ 35 店舗の実績（括弧内は 2010 年 7 月-2011 年 6 月の実績）

- 売上高成長率：前年比8.9%増
- 売上高総利益率：22.6%（21.5%）
- 売上高販売費率：19.0%（18.9%）
- 営業利益率：3.6%（2.6%）

2012 年 6 月期末の店舗数は 242 店舗（2011 年 6 月期末：228 店舗）であった。2012 年 6 月期中の新規出店は 21 店舗（ドン・キホーテ 11 店舗、ピカソ 1 店舗、Essence3 店舗、MEGA ドン・キホーテ 6 店舗）、閉店が 7 店舗（移転統合 2 店、業態転換 2 店、震災影響 1 店を含

む）であった。また、長崎屋の業態転換（MEGA ドン・キホーテへ）を 1 店舗行った。

2011 年 6 月期通期業績

2011 年 8 月 18 日、同社は 2011 年 6 月期通期決算を発表した。

売上高は前年比 4.1%増の 507,661 百万円であった。生活必需品や季節商品、プライベート・ブランド商品などの販売促進策が奏功し、主力のドン・キホーテ既存店売上高は前年比 3.4%増（客数同 3.1%増、客単価同 0.3%増）と好調であった。また、長崎屋（稼働店ベース）も前年比 9.8%増収であった。人件費を中心に販売管理費を抑制したことから、営業利益は前年比 20.3%増の 25,336 百万円となった。特別損失は災害による損失 1,894 百万円、資産除去債務会計基準の適用に伴う影響額 682 百万円など合計 5,379 百万円であったが、2010 年 6 月期に計上した投資有価証券評価損が縮小したことなどにより、2010 年 6 月期の特別損失 5,156 百万円より小幅増加したに留まった。特別利益が 1,388 百万円と 2010 年 6 月期の同 892 百万円より増加したこともあって、当期純利益は前年比 23.7%増の 12,663 百万円となった。以上によって、売上高、営業利益、経常利益、当期純利益のいずれも過去最高水準を更新した。

売上総利益率は 25.4%と 2010 年 6 月期の同 25.3%より 0.1%の改善に留まったが、売上総利益率は東日本大震災を前後で動きが異なる。すなわち、震災発生前まで、同社は景況感改善を先取りした中高価格帯商品の充実を図りつつあったが、震災発生後は「客数増、販売点数増」に軸足を移し、マーケットシェアを高める方針に切り替えている。こうした方針転換は同社の四半期毎の売上総利益率の推移にも表れている。すなわち、第 1 四半期会計期間および第 2 四半期会計期間は売上総利益率が前年同期を上回っているが、第 3 四半期会計期間および第 4 四半期会計期間については売上総利益率が前年同期を下回っている。とはいえ、第 3 四半期会計期間および第 4 四半期会計期間の売上高は相応の伸びを示しており、販売管理費の抑制と合せて、営業増益に結び付いた格好だ。

法人別の業績概要は以下のようになる。注目されるのは、長崎屋であり、買収後初めて営業黒字化を達成した格好だ。

- ドン・キホーテ：売上高346,559百万円（前年比6.1%増）、営業利益19,685百万円（同14.4%増）
- ドイト：売上高19,387百万円（前年比1.7%減）、営業利益768百万円（同49.1%減）
- 長崎屋：売上高124,377百万円（前年比2.9%増）、営業利益748百万円（2010年6月期営業損失1,881百万円）
- Don Quijote（USA）：売上高15,226百万円（前年比11.8%減）、営業利益754百万円（同5.0%増）

店舗状況

新規店舗 15 店（ドン・キホーテ 7 店、MEGA ドン・キホーテ 3 店、ドイト 4 店、WR1 店）、閉店 7 店（ドン・キホーテ 1 店、ピカソ 1 店、長崎屋 2 店、MEGA ドン・キホーテ 1 店、WR1 店）で 2011 年 6 月期の純増店舗数は 8 店舗であり、2011 年 6 月期末店舗数は 228 店（2010 年 6 月末 220 店）。また、2011 年 6 月期における長崎屋の MEGA ドン・キホーテへの転換は 9 店舗。

2010 年 6 月期通期実績

2010 年 8 月 18 日、ドン・キホーテは 2010 年 6 月期通期の決算発表を行った。詳細は下記の通りである。

- 売上高：4,876億円（前年同期比1.4%増）
- 営業利益：211億円（前年同期比22.7%増）
- 経常利益：211億円（前年同期比32.0%増）
- 当期純利益：102億円（前年同期比19.7%増）

連結売上高は前期比 1.4%増の 4,876 億円であった。主力のドン・キホーテの既存店売上高は前年同期比 1.5%減だったが、連結ベースで 2 店舗の店舗数純増があった。商品別（ビジネスの項の「商品分類別の状況」の表参照のこと）には、食品の売上高が前年同期比 13.6%増、日用雑貨品の売上高が同 15.8%増と好調だったのに対し、家電製品（同 1.8%減）や衣料品（同 50.3%減）が苦戦した。ドン・キホーテ単体の売上総利益率は横ばいだったものの、連結ベースでは消費環境に対応した商品構成の変更や価格引き下げに加えて、天候不順の影響および MEGA ドン・キホーテ店の増加などにより 1.2 ポイント低下した（ただし、0.5 ポイントは会計処理変更でテナント賃貸事業費用が売上原価に計上されるようになった影響で、実質は 0.7 ポイントの低下）。

販管費については、グループ経営の効率化や、人件費、地代家賃、広告費などの経費削減などがあり、売上高販管費率は 21.0%と対前年同期比で 1.9 ポイント改善した（このうち 0.5 ポイントは上述の会計処理の影響であることから、実質は 1.4 ポイントの改善）。その結果、営業利益率が前年同期の 3.6%から 4.3%に改善、営業利益は絶対額としても 211 億円と前年同期比 22.7%増の大幅増益となった。

特別損益は、投資有価証券評価損 26.6 億円、有価証券売却損 5.1 億円、店舗撤退損失 4.0 億円などにより 42.6 億円のマイナスだったものの、当期純利益も前年同期比 19.7%増の 102 億円だった。

2010 年 6 月期の設備投資額は 228 億円だった。主な内容は、新規出店、業態転換、MEGA ドン・キホーテ店の再改装および店舗用地の購入など。

店舗状況：2010 年 6 月末時点で単体合計店舗数は 162 店となり、2009 年 6 月末に比べ 12

店舗増加した。長崎屋の店舗数は 42 店舗だった。連結の店舗数は 220 店舗で 2009 年 6 月末に比べ 2 店舗増加した。新規出店はドン・キホーテ店の 8 店舗とドイトの 1 店舗、閉店は 7 店舗。これ以外に長崎屋の MEGA ドン・キホーテ店およびドン・キホーテ店への転換が 10 店舗、MEGA ドン・キホーテ店の再改装 11 店舗なども行った。

※長崎屋の業態転換について
ドン・キホーテは 2007 年に総合スーパー事業者である長崎屋を買収後、長崎屋店舗の業態転換を進めている。売り場面積が比較的小規模な店舗はドン・キホーテ業態へ、多層階店舗など大規模店舗は新たな店舗業態として MEGA ドン・キホーテへ転換されている。買収時に 55 店舗あった長崎屋店舗は 2010 年 6 月期には長崎屋業態が 17 店舗、MEGA ドン・キホーテおよびドン・キホーテ業態が 25 店舗（14 店舗は閉鎖）となっている。2011 年 6 月期末までにはさらに 7 店舗が MEGA ドン・キホーテおよびドン・キホーテ業態に転換される見込み。残る 10 店舗については当面長崎屋業態のまま営業が継続される見通しである。

法人別の業績は以下の通り。
ドン・キホーテ（単体）：売上高は 3,267 億円（対前年同期比 6.1%増）だった。デフレ傾向が続く状況下、既存店売上高は会社計画の 1.0%減に対し実績は 1.5%減だった。商品単価下落の影響を受けたが（5.1%減）、来店客数の増加（3.8%増）でカバーした。ドン・キホーテ単体の売上総利益率は 0.2 ポイント改善、営業利益率も 2009 年 6 月期の 4.7%に対し、2010 年 6 月期には 5.3%まで改善した。ドン・キホーテの営業利益は約 172 億円で、連結営業利益の 81.7%を占めた。2、3 年前までドン・キホーテの業績を牽引していた主力商品は高価格のファッション関連製品、ブランド製品や家電製品であった。これらの売れ行きの激減を受け、同社はいち早く食品や家庭雑貨など節約型・生活防衛型商品の品揃えを拡充することで業績を下支えしたと言えよう。SR 社は、商品構成や販売促進の方法を機動的に変化させたことが、経済環境が決して良くなかった 2010 年 6 月期の増益につながったと見ている。

長崎屋：売上高は 1,209 億円（前年同期比 1.6%減）だった。店舗数減少（純減 4 店）や業態転換に伴う営業期間ロスの影響を受けたが、同社によると MEGA 転換店においては、業況は着実に改善傾向にあり、小売事業の売上高は前年同期比 5.6%増となった。衣料品がミセスアパレルを中心に不振（売上高はほぼ半減）だったが、主力の食料品は健闘した。営業利益は 2009 年 6 月期の 69 百万円の損失に対して、2010 年 6 月期は 1,881 百万円の損失だったが、2009 年 6 月期にはテナント賃貸事業の営業利益が約 25 億円含まれていたことを考慮すると、実質的には 5 億～6 億円の改善である。SR 社の見解では、長崎屋の収益改善は当初見込まれていたよりペースは緩やかであるものの、着実に前進している。2008 年 4 月の MEGA 業態の初出店以来、同社が行ってきた「壮大な実験」は実を結びつつあると言えよう。2010 年 8 月の決算説明会において、安田隆夫会長は MEGA ドン・キホーテ店舗がほぼ全店黒字基調になりつつあることを指摘し、収益改善が進んでいることを強調した。MEGA ドン・キホーテは生鮮食料品を含む食品の取扱い比率が高く、これまでの店舗では重い買い物袋を持った主婦をドン・キホーテが従来から強みとしている日用雑貨に惹き付けるのは難しかっ

た。改善策としてこれまで一つだった業態を、例えば 1 階は食料品、2 階はドン・キホーテ業態というように明確に分け、ファミリー層の買い物の利便性を高めている（妻が食品の買い物をしている間に、夫はドン・キホーテで買い物ができる）。

ドイト：売上高は 197 億円（対前年同期比 17.3%減、純増減 0 店）だった。工具を中心に木材・金物・塗料など専門性・買い回り性の高いプロ需要商品が好調だったが、低温・多雨など天候不順の影響を受け園芸・植物の売上が不振だった。一方利益面では収益性の改善が進み、営業利益は前年同期の 541 百万円に対し、1,508 百万円と大幅に改善（前年同期比+967 百万円）、売上規模は大きくはないものの、営業利益率も 7.6%とドン・キホーテ単体の営業利益率 5.3%をしのぐ水準まで上昇した。

損益計算書

損益計算書 （百万円）	09年6月期 連結	10年6月期 連結	11年6月期 連結	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 会社予想
売上高	**480,856**	**487,571**	**507,661**	**540,255**	**568,377**	**596,300**
前年比	18.8%	1.4%	4.1%	6.4%	5.2%	4.9%
売上原価	353,616	364,065	378,587	400,712	418,570	438,300
売上総利益	**127,240**	**123,506**	**129,074**	**139,543**	**149,807**	**158,000**
販売費及び一般管理費	110,068	102,439	103,738	110,223	117,438	124,500
営業利益	**17,172**	**21,067**	**25,336**	**29,320**	**32,369**	**33,500**
前年比	7.5%	22.7%	20.3%	15.7%	10.4%	3.5%
営業外収益	2,682	2,900	2,699	2,922	2,852	
営業外費用	3,865	2,858	2,897	2,959	33,201	
経常利益	**15,989**	**21,109**	**25,138**	**29,283**	**33,201**	**34,000**
前年比	-7.1%	32.0%	19.1%	16.5%	13.4%	2.4%
特別利益	2,207	892	1,388	2,499	1,262	
特別損失	3,982	5,156	5,379	1,387	1,081	
税引前利益	**14,214**	**16,845**	**21,147**	**30,395**	**33,382**	
法人税等	5,344	6,307	7,911	9,658	**11,328**	
少数株主利益	316	300	573	892	**913**	
当期純利益	**8,554**	**10,238**	**12,663**	**19,845**	**21,141**	**21,500**
前年比	-8.1%	19.7%	23.7%	56.7%	6.5%	1.7%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

過去の業績動向

同社は創業以来、そして上場後も含めてその急速な成長を新規出店によって実現してきた。しかし 2000 年前後、この急激な成長が論争を引き起こした。ドン・キホーテの出店に対し近隣住民が公的秩序の名の下、異議を申し立てたところへ、イデオロギーの異なる一部の団体が加担し、さらにメディアも便乗したのである。当初は規則に違反していないと自信を持

っていた同社は対応が遅れ、これにより一時的に評判が悪化していったが、6ヵ月程度で論争は収束した。また、この時期は偶然にも、都市中心部の店舗不動産価格が上がって物件探しが難航し、郊外エリアに移行しようとしていた時だった。地方の店舗に重点を置くということは、すなわち食品の販売方法を学ぶ必要性を示唆するものであり、ROIC （投下資本収益率）は落ち込み始めた。

同社は一連の経緯から、様々なことを学び、改善を経て新たな成長ステージに向かった。すなわち2000年以降の新規出店や店舗運営に際しては、2000年6月から施行された大店立地法に基づき、さらに地域環境に配慮しながら店舗設備にコストもかけた。さらに社内体制を強化し、出店政策にも変更を加えた。これらにより、2000年6月期の期末店舗数27店から2012年6月期末までで185店に増加したが、この間、何ら論争に至っていないという事実を認識しなければならない。

利益率（マージン）	09年6月期 連結	10年6月期 連結	11年6月期 連結	12年6月期 連結	13年6月期 連結
売上総利益率	26.5%	25.3%	25.4%	25.8%	26.4%
(売上高販管費比率)	22.9%	21.0%	20.4%	20.4%	20.7%
営業利益率	3.6%	4.3%	5.0%	5.4%	5.7%
経常利益率	3.3%	4.3%	5.0%	5.4%	5.8%
純利益率	1.8%	2.1%	2.5%	3.7%	3.7%
財務指標	**09年6月期 連結**	**10年6月期 連結**	**11年6月期 連結**	**12年6月期 連結**	**13年6月期 連結**
ROA	2.9%	3.4%	3.7%	5.5%	5.5%
ROE	9.3%	9.5%	10.0%	14.9%	13.7%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2007年以来、小売業界に影響を及ぼす可能性のある新しい法規制や、より厳しい法規制が制定される傾向にあった。中でも特筆すべきは、消費者金融業者の利息を制限する利息制限法、建築基準法の改正、街づくり三法（「大規模小売店舗立地法」、「改正都市計画法」、「中心市街地活性化法」）、風俗営業法の下の規則の厳格化、および「公的妨害行為」防止のための自治体の法律などである。これらの規制に適合し、あるいは影響を最小限にするため、同社は従来のビジネスモデルを改善した。また、2005年央から徐々に進行した円安は輸入商品に打撃を与え始め、原油高も加わった原材料高騰により宝飾品や時計などに対する国内需要が冷え込み、状況はさらに複雑化した。同社の近年の業績は、こうした課題を踏まえた上で分析されるべきだと、SR社は見ている。同社は、食品・日用雑貨品を強化したビジネスに速やかに移行できたことで、そのビジネスモデルの柔軟性を証明できたと信じている。

ドイトおよび長崎屋の取得は、同社が高い収益性を維持し、投下資本に対し目覚ましい収益を上げているという事実を覆い隠している。こうした不採算部門がいったん黒字転換すれば、15% 近い ROE および 20% 近い ROIC も達成可能であろうといえる。

過去の会社業績予想と実績

期初会社予想（会予）と実績 （百万円）	09年6月期 連結	10年6月期 連結	11年6月期 連結	12年6月期 連結	13年6月期 連結
売上高（期初予想）	448,000	497,000	510,000	528,900	560,000
売上高（実績）	480,856	487,571	507,661	540,255	568,377
期初会予と実績の乖離率	**7.3%**	**-1.9%**	**-0.5%**	**2.1%**	**1.5%**
営業利益（期初予想）	17,000	18,000	23,000	27,000	30,500
営業利益（実績）	17,172	21,067	25,336	29,320	32,369
期初会予と実績の乖離率	**1.0%**	**17.0%**	**10.2%**	**8.6%**	**6.1%**
経常利益（期初予想）	18,000	17,800	22,000	26,800	30,300
経常利益（実績）	15,989	21,109	25,138	29,283	33,201
期初会予と実績の乖離率	**-11.2%**	**18.6%**	**14.3%**	**9.3%**	**9.6%**
当期利益（期初予想）	10,300	10,000	11,600	14,000	20,000
当期利益（実績）	8,554	10,238	12,663	19,845	21,141
期初会予と実績の乖離率	**-16.9%**	**2.4%**	**9.2%**	**41.8%**	**5.7%**

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

貸借対照表

貸借対照表 （百万円）	09年6月期 連結	10年6月期 連結	11年6月期 連結	12年6月期 連結	13年6月期 連結
現金及び預金	42,563	41,734	35,031	34,237	31,698
有価証券	–	–	–	–	–
売掛金	4,612	4,045	4,585	4,889	5,371
たな卸資産	70,651	74,452	81,582	83,641	85,997
その他	5,976	7,967	13,317	16,049	20,325
流動資産	**123,802**	**128,198**	**134,515**	**138,816**	**143,391**
有形固定資産	114,378	123,734	154,870	169,336	186,094
無形固定資産	2,960	2,721	6,461	10,266	11,974
投資有価証券	12,055	6,297	4,362	3,779	5,137
敷金及び保証金	36,846	33,674	33,303	32,286	31,762
投資その他の資産	56,387	47,376	45,454	44,233	45,163
固定資産	**173,725**	**173,831**	**206,785**	**223,835**	**243,231**
資産合計	**297,527**	**302,029**	**341,300**	**362,651**	**386,622**
買掛金	41,062	42,670	42,430	44,793	48,036
短期有利子負債	50,562	61,664	39,631	49,046	46,492
その他	19,259	17,671	24,010	26,404	26,642
流動負債	**110,883**	**122,005**	**106,071**	**120,243**	**121,170**
長期有利子負債	76,163	54,580	93,949	84,296	80,014
その他	20,509	18,684	16,038	12,377	15,260
固定負債	**96,672**	**73,264**	**109,987**	**96,673**	**95,274**
負債合計	**207,555**	**195,269**	**216,058**	**216,916**	**216,444**
株主資本	**92,096**	**107,407**	**127,087**	**146,590**	**167,233**
評価・換算差額等	-3,257	-2,090	-3,482	-3,395	-889
新株予約権	1	0	–	–	–
少数株主持分	1,132	1,443	1,637	2,540	3,834
純資産	**89,972**	**106,760**	**125,242**	**145,735**	**170,178**
負債純資産合計	**297,527**	**302,029**	**341,300**	**362,651**	**386,622**
運転資金	34,201	35,827	43,737	43,737	43,332
有利子負債	126,725	116,244	133,580	133,342	126,506
ネット・デット	84,162	74,510	98,549	99,105	94,808

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社の貸借対照表は小売業者の典型と呼べるだろう。2013 年 6 月期末時点の総資産は 3,866 億円で、そのうち 22.3%の 860 億円が在庫である（「マーチャンダイジング」の項の在庫に

関する記述を参照。）さらに固定資産 2,432 億円のうち、大半が土地 （1,079 億円）、建物（661 億円）、敷金および保証金（318 億円）等の店舗物件関連である。2010 年 6 月期に、同社は目黒区の物件を約 70 億円で取得し、新本社とドン・キホーテ店舗を入れている。また、同社は約 51 億円の投資有価証券を有している。

財務指標	09年6月期 連結	10年6月期 連結	11年6月期 連結	12年6月期 連結	13年6月期 連結
総資産回転率	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
在庫回転率	5.0	4.9	4.6	4.8	4.9
在庫回転日数	72.9	74.6	78.7	76.2	75.0
当座比率	47.9%	44.1%	49.9%	45.9%	47.4%
流動比率	111.7%	105.1%	126.8%	115.4%	118.3%
純資産比率	31.0%	35.6%	37.2%	39.5%	43.0%
ネット・デット/ エクイティ	91.4%	69.4%	77.5%	67.6%	56.7%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

負債の部は、同社がさまざまな資金調達手段を柔軟に利用していることが示されている。2013 年 6 月期末時点で流動負債に含まれる有利子負債は 465 億円である（主なものは、1 年内償還予定の社債 201 億円と 1 年内返済予定の長期借入金 117 億円）。また、長期有利子負債には長期借入金 314 億円のほかに 486 億円の普通社債が含まれる。同社は 1996 年に JASDAQ に IPO 後、さまざまな資金調達手段を利用してきた。IPO 後、同社は 1998 年と 1999 年の 2 回の公募で新株を発行し、株主資本を調達している。

資金調達の必要性に関しては、特に 2013 年満期の転換社債が償還を迎えた後の財源の補充のために 200 億～300 億円の資金調達を検討しているのではないかと SR 社は考える。同社の株式保有者にとっては重要なことだが、同社は近年、資金調達手段として社債等を活用しており、エクイティ・ファイナンスよりもデッドでの調達により重きを置いている。

一株当たりデータ

1株当たりデータ （円）	09年6月期 連結	10年6月期 連結	11年6月期 連結	12年6月期 連結	13年6月期 連結
期末発行済株式数（千株）	**72,022**	**72,095**	**77,031**	**77,135**	**77,864**
1株当たり当期純利益	123.7	147.4	167.8	257.5	273.5
1株当たり当期純利益（潜在株式調整後）	123.7	137.6	164.3	256.9	272.3
1株当たり純資産	1,284.2	1,460.8	1,604.7	1,856.5	2,136.4
1株当たり配当金	23.0	25.0	28.0	31.0	33.0
（株式分割調整後）					
期末発行済株式数（千株）	**72,022**	**72,095**	**77,031**	**77,135**	**77,864**
1株当たり当期純利益	123.7	147.4	167.8	257.5	273.5
1株当たり純資産	1,284.2	1,460.8	1,604.7	1,856.5	2,136.4
1株当たり配当金	23.0	25.0	28.0	31.0	33.0

株主還元

同社は、成長を実現し、それが株価上昇に反映されることによって、株主への利益還元することを優先事項としてきた。また、上場以来、増配傾向にある。ただし、2013 年 6 月期の配当性向は 12.1 %と高い水準ではない。

同社はこれまでに 2 回、株価の下げ幅が大きすぎると経営層が判断した際に、自社株買いを実施してきている。また、過去のエクイティ・ファイナンスと転換社債の活用および株式分割によって発行済株式数は増加しており、2013 年 6 月期末の（株式分割調整後）発行済株式数は、2000 年 6 月期と比較して 30.0%増となった。また、この間、EPS は 478.2%増、CAGR（年平均成長率）は 14.5%となっている。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	09年6月期 連結	10年6月期 連結	11年6月期 連結	12年6月期 連結	13年6月期 連結
営業活動によるCF (A)	19,513	18,885	26,029	33,962	38,270
投資活動によるCF (B)	-29,855	-16,497	-44,789	-29,794	-23,293
FCF (A+B)	**-10,342**	**2,388**	**-18,760**	**4,168**	**14,977**
財務活動によるCF	14,316	-5,475	7,274	-4,637	-9,510
減価償却費及びのれん償却費(A)	8,040	8,966	9,051	9,617	10,423
設備投資(B)	-17,757	-19,540	-34,382	-18,307	-28,204
運転資本増減(C)	1,565	1,626	7,910	0	-405
単純FCF(純利益+A+B-C)	**-2,728**	**-1,962**	**-20,578**	**11,155**	**3,765**

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社の単純フリーキャッシュフローを分析しても、資金利用や調達に関する明確なパターンは見い出せない。営業キャッシュフローは拡大傾向にあり、2000 年 6 月期から 2013 年 6 月期までの CGAR（年平均成長率）はおよそ 21%である。財務活動によるキャッシュフローは投資のための資金源としての重要性が増した時期もあったが、同社が過去数年間、積極的に企業買収を行ったことが大きい。

重要なのは、同社の運営体質が変化してきているという事実であり、営業キャッシュフローの数値のみを捉えても確固たる結論を導くことは難しいといえる。「社会的」リスク（防火、防犯、および迷惑防止）への意識の高まりとその結果としての対策をとることで、同社のキャッシュフローは影響を受けた。また、地方への出店も都心型店舗に比べキャッシュフロー的に見劣る立地への進出による影響もあった。2006 年及び 2007 年の企業買収は売場総面積の大幅な増加を同社にもたらしたが、同社は買収により取得した店舗のキャッシュフロー改善に取り組んでいる。こうした取り組みの効果は、2011 年 6 月期以降に顕在化している。

その他情報

沿革

1980 年、同社は現会長の安田隆夫氏により設立された。安田氏は、当時経営していた小さな店舗において夜間に清掃と在庫補充を行っていた際に、夜に買い物をするニーズがあること、また、そのような時間帯の競合はほぼ皆無で、収益性が十分見込めることに気付いた。ドン・キホーテの全社売上高の 50%以上は今でも午後 8 時以降の営業時間帯に生み出されている。安田氏は **1989 年**にドン・キホーテ第 1 号店をオープンしたが、「終夜営業」と、詰め込めるだけの商品を詰め込む「圧縮陳列」というまさに二大原則に則ったものであった。

このほかに、創業当初から今日まで受け継がれているドン・キホーテ店舗の特徴は、その都度手書きで作られる POP ディスプレイと、並行輸入したロレックスなどの高級腕時計から「コスプレ」の衣装、さらには「スポット」品に及ぶ多種多様な商品の豊富なラインアップである。ドン・キホーテ店舗で販売される約 30～40%のアイテムは、流通市場に滞留する過剰在庫品や卸売商、その他小売業者の在庫一掃（閉店、倒産）で調達されたものである。このようなスポット品を購入することで、低価格販売を行っても高い利益率を得ることが可能となっている。

安田氏のもう一つの発見は、都市中心部の若者たちが時間をつぶすためにショッピングに娯楽性を求めていることであった。ドン・キホーテに来店する顧客は、お得な商品を求めるよりも買い物をする楽しみを追求する「お楽しみハンター」たちで、他店では扱っていない目新しい商品を購入してくれた。このような目新しい商品の販売が同社の利益率を高め、そのビジネスモデルを完成に導いた。同社は現在、そのビジネスモデルをコンビニエンス+ディスカウント+アミューズメント（CV+D+A）という公式で表している。

当初、同社の経営陣は、各店舗の商品セクションの責任者に対し、仕入れやマーチャンダイジングの決定において前例を見ないほどの自由裁量を与えた。各責任者はモチベーションが高まり、他店舗や同一店舗内の他セクションの他の責任者と競ってマーチャンダイジングに取り組んだ。近年になって仕入れは本部集中型方式に変更されたものの、引き続き店舗スタッフには大幅な裁量が与えられている。

1996 年に同社は日本証券業協会に株式を店頭登録し、**2000 年**に東証 1 部に昇格している。

上場企業になってまもなくの同社の歴史は数々の「論争」で彩られたものであった。同社が深夜の時間帯に娯楽街以外のエリアに大型店舗を出店し始めると、一部の地元住民は猛反発した。この件で、経営陣は、住民と話し合いを行い、詳細において妥協し、住民の不安を和らげるよう努力することで問題を解決する術を学んだ。また、同社は犯罪事件の被害にもあっており、その際マスコミから注目を浴びたが、それはあまり好意的なものではなかった。

経営陣が初期の広報政策の誤りから学んだこともあり、2005 年後半以降は問題も収束に向かった。しかし、その型破りなビジネスモデルゆえに、同社は今後もマスコミの注目を浴びるものと思われる。ただし、過去のマスコミ報道は、同社の株価には時折影響を及ぼしたものの、その収益を落ちませることはなかった。

同社は急ピッチで拡大し、**1997 年 6 月期末**時点に 7 店であった店舗は **2000 年 6 月期末**時点には 27 店に増加した。

コンビニエンス・ストアへの対抗となる業態を模索する一環として、**2001 年 6 月期**には小規模商圏に対応する実験モデルとなるピカソ業態が誕生した。しかし、ピカソ店舗は **2006 年 6 月期**に 15 店まで増加した後、新規出店を見送っており、収益に大きく貢献したことはなかった。また、同社は PARO “Purchase Amusement Rambling Oasis”（買い物とアミューズメントとぶらぶら歩きのオアシス）という名の大型店舗業態を創出している（名称はその後 PAW に変更されている）。

2002 年 6 月期末に、同社の経営陣は「成長の第 2 ステージ」について語り、その際に、ドン･キホーテ、ピカソおよび PAW がフォーマットとして完成した 3 業態であると述べている。また、同社は、東京都心から郊外への拡大を手始めに全国展開に乗り出し、大阪、名古屋、福岡、札幌にも出店を進めた。

2003 年 6 月期に同社は医薬品の販売を開始。薬剤師が店舗に不在でも、テレビ電話を通じて消費者と薬剤師を対話させることで医薬品を販売する仕組みを採用し、日本の厳しい医薬品販売規制をくぐり抜ける革新的な試みを行った。消費者には好意的に受け止められたものの、監督官庁である厚生労働省が異議を唱え、その後、さまざまな議論を経て、テレビ電話を通じた医薬品販売は条件付きで認可されることとなった。しかしながら、最終的には、2009 年 4 月の薬事法改正の施行後に当該サービスは廃止される運びとなった。

2004 年 6 月期に、同社は（同社の証券コードと同じ）「7532」という名の新しい中期計画を発表した。計画値は、経常利益率 7%、EPS 500 円、3 年以内の売上高 3,000 億円達成、売上高の 2 桁成長および収益率の 20%成長であった。

2005 年 6 月期に、同社はマスコミによるバッシングに直面した。2004 年 12 月に同社の 2 店舗で放火による火災被害が発生し、従業員 3 名が死亡、8 名が負傷したが、同社の「圧縮陳列」は、火の回りを早め被害者の避難を困難にさせる要因となったと非難されたのである。対応措置として、同社は、消防法に定められた基準を上回る防災設備を設置し、常駐警備員を店舗に配置させた。

2005 年 8 月に同社は惣菜・弁当専門店のオリジン東秀株式会社（非上場）の株式を取得する意思を示した。同社はコンビニエンス・ストア型の店舗業態の開発に意欲的であったが、

惣菜・弁当のノウハウがなかったことから、オリジン東秀社を買収することで、コンビニエンス・ストア運営に不可欠なノウハウを取得する意向であった。2006 年 2 月までに同社が株式市場を通じて買い付けたオリジン東秀社の株式は 47.8%に上ったが、オリジン東秀社はドン・キホーテの株式取得を敵対的な買収と見なした。最終的には、イオン社がオリジン東秀社を救済する「ホワイトナイト（友好的な買収社のこと）」として現れ、ドン・キホーテはオリジン株式を売却、同社が切望したコンビニ業態の開発は棚上げとなった。

同社は 2005 年にも再び小さな論争を巻き起こした。この事件は、同社の独特な企業文化を象徴するものかもしれない。2005 年 3 月に大阪で観覧車付きの店舗の出店し、成功を収めた同社は、続いて六本木店の屋上にもハーフパイプのローラーコースターを設置させた。しかし、そのようなアトラクションが近隣に騒音を起こすとして一部住民からの猛反発を浴びた。結局、同社はこのアトラクションを撤収することとなった。

2006 年 11 月に同社は、埼玉、東京、神奈川で DIY ホームセンター24 店舗を運営するドイト株式会社（非上場）の再建の受皿会社となり、ドイト社の債務を 149 億円で肩代わりすることとなった。これは、ドイト社の 1 店舗当たり 620 百万円の投資を行ったに等しい。もっとも、これによって同社は好条件の店舗立地を多数確保し、簿価 90 億円相当の土地を取得した。（当時のドン・キホーテ店舗の平均延床面積 1,175 ㎡に対して）ドイト店舗の平均延べ床面積は 4,169 ㎡であり、幾つかのドイト店舗は大型のドン・キホーテ・ストアには理想的であった。同社は着実に営業の再建を進めていった。2007 年 6 月期のテーマはドイトの Do It Yourself （DIY）に引っかけて「Do It Myself !」であった。

ドイト （出所：会社データより SR 社作成）

2008 年 6 月期には、2007 年 10 月に株式会社長崎屋（2000 年までは上場）を買収した。長崎屋は 18 県に 55 店舗を有する総合スーパー事業者であった。同社はまず株式会社キョウデン（東証 6881）およびその関係者から 86%の株式を買い付けた後、合計 133 億円を支払い、30 億円の純債務を引き受けるとともに長崎屋を 100%子会社化した。長崎屋の取得により、同社は 369,108 ㎡の売場面積を手中に収めた。ドン・キホーテや PAW の店舗を新規で建設すると通常 1 ㎡当たり 20 万円はかかるのに対し、長崎屋取得の際の総投資額は売場面積 1 ㎡当たりで換算するとわずか約 4 万 4,000 円であった。この取得により、同社は売上高で日本の小売業者のトップ 25 位の仲間入りを果たした。

2009 年 6 月期の注力事項は、長崎屋の再生であった。これからの成長に向けての新しい実験として、MEGA ドン・キホーテの展開が始まった。一方で同社は、愛知、岐阜県内に 7 店舗を展開していたディスカウント業者株式会社ビッグワンの株式を 23 億円で 100.0%取得した。

2011 年 6 月期には、MEGA 業態の新規店舗である New MEGA の開発に着手し、ドン・キホーテ業態においても 2,000 ㎡以上の売場面積を有する大型店の開発を進め、首都圏以外のロケーションへの出店が増えた。また、株式会社フィデック（2012 年 7 月 1 日付でアクリーティブ株式会社に商号変更）の第三者割当増資を引受け子会社化。

2012 年 6 月期には、同社グループにおけるバックオフィス業務のシェアードサービスを目的として、株式会社ドン・キホーテシェアードサービス（現・連結子会社）を設立した。

2013 年 6 月期、主に郊外店舗において「施設再生型」という新たな出店形態である「ソリューション出店」を進めた。株式会社ジアース（2013 年 7 月 1 日付で日本アセットマーケティング株式会社に商号変更）の第三者割当増資を引受け子会社化。

2014 年 6 月期、海外事業の本部として、株式会社長崎屋と共同で、シンガポール共和国に海外事業持株会社 Pan Pacific International Holdings Pte. Ltd.を設立した。また同時に、PPI 本社の子会社である Pan Pacific International & Co.を通じて、マルカイコーポレーション株式会社の子会社で米国ハワイ州及びカリフォルニア州に 11 店舗を展開する MARUKAI の株式を取得することを発表、海外事業の強化を本格化した。

ニュース＆トピックス

2013 年 7 月

2013 年 7 月 26 日、同社は海外事業持株会社の設立及び米国連結子会社による株式の取得（孫会社化）（リリース本文へのリンクはこちら）、ならびに会社分割による純粋持株会社体

制への移行（リリース本文へのリンクはこちら）を発表した。

同社は、海外事業の本部として、株式会社長崎屋と共同で、シンガポール共和国に海外事業持株会社 Pan Pacific International Holdings Pte. Ltd.（以下 PPI 本社）を設立した。また同時に、PPI 本社の子会社である Pan Pacific International & Co.（米国デラウェア州設立、以下 PPI デラウェア）を通じて、マルカイコーポレーション株式会社の子会社で米国ハワイ州及びカリフォルニア州に 11 店舗を展開する MARUKAI の株式を取得することを発表した。

同社は、MARUKAI を連結子会社化することにより北米での業務を拡大し、さらに本株式取得を同社グループの本格的なグローバル成長戦略の第一歩として位置づけるとしている。

尚、MARUKAI の直近（2012 年 6 月期）の売上高は 145,369 千米ドル、営業損益 4,281 千米ドルとなっている。

取得株式数：31,893 株（議決権所有割合 100%）
株式取得予定日：2013 年 9 月 30 日

また同日付で、機動的かつ柔軟な経営判断を可能にするグループ運営体制を構築することが望ましいと判断し、会社分割の方法により純粋持株会社体制に移行（2013 年 12 月 2 日を目処）するための準備に入ることを発表した。

2013 年 5 月
2013 年 5 月 7 日、同社は通期見通しの上方修正を発表した。

2013 年 4 月
2013 年 4 月 8 日、同社は代表取締役の異動及び取締役への職務委嘱の変更を発表した。

同社は、2013 年 4 月 8 日開催の取締役会において、代表取締役社長兼ＣＯＯ成沢潤治氏の退任と、代表取締役会長兼ＣＥＯ安田隆夫氏の代表取締役会長兼社長兼ＣＥＯ、及び取締役兼ＣＩＯ大原孝治氏の取締役副社長兼ＣＯＯへ選任することを決議したと発表した。尚、就任日は 2013 年 4 月 8 日となる。

2012 年 8 月
2012 年 8 月 15 日、同社は 2012 年 6 月期通期会社予想の上方修正を発表した。

2012 年 6 月期通期会社予想

- 売上高：540,000百万円（前回予想：531,000百万円）
- 営業利益：29,300百万円（同28,500百万円）
- 経常利益：29,200百万円（同27,500百万円）
- 当期純利益：19,800百万円（同16,410百万円）

同社は、上方修正理由として以下の 2 点を挙げている。

1) 東日本大震災後の消費動向の変化に的確に対応できた 2011 年 6 月期の反動はあったが、顧客心理を先読みした商品施策を講じ、既存店売上高が予想を上回った。加えて、新規店舗（21 店舗）も業績拡大に寄与した
2) プライベート・ブランド商品を充実させ、コストコントロールを効かせたことから利益水準が改善した。

2012 年 6 月

2012 年 6 月 19 日、同社は期末配当予想の修正（増配）を発表した。

同社は、業績の進捗状況を鑑みて、2012 年 6 月期期末配当金を前回予想の 1 株当たり 18 円から 3 円増額の 21 円とし、第 2 四半期末の 10 円と合わせて 1 株当たり年間配当予想を 31 円に修正するとした。

2011 年 11 月

2011 年 11 月 4 日、同社は 2012 年 6 月期第 1 四半期決算を発表した。また、2012 年 6 月期第 2 四半期累計期間の会社予想の上方修正も発表した。

2011 年 9 月

2011 年 9 月 22 日、同社は同日付でシンジケーション方式によるコミットメントライン契約を締結したと発表した。

融資枠設定限度額は 100 億円であり、契約期間は 2011 年 9 月 22 日から 2012 年 9 月 21 日。アレンジャーはりそな銀行であり、コ・アレンジャーは三井住友銀行およびみずほ銀行である。同社はコミットメントライン枠設定の目的について、財務の安定性を高めるためと述べている。

2011 年 5 月

2011 年 5 月 31 日、同社は同社代表取締役会長であり主要株主である安田隆夫氏より、同日保有する同社株式を取引所有価証券市場内かつ立会時間外で売却したとの報告があり、主

要株主の持分の異動が発生することになったと発表した。

売却株式は 3,840 千株で異動予定日は 2011 年 6 月 6 日。同社によれば、本株式売却後の安田氏の株主保有比率は 19.1%から 14.1%まで低下する見込みとなっている。

2010 年 12 月

2010 年 12 月 30 日、同社は内部監査により、同社元取締役兼 CCO が決裁したコンサルティング費用の支払について、同社元取締役による実体のない不正な支出であったことが判明したと発表した。

2010 年 12 月 15 日、同社は株式会社フィデック（東証 1 部　8423）が実施する第三者割当増資の一部を引き受け、連結子会社とすることを決議したと発表した。フィデック社の調達予定金額は約 20 億円（普通株式 222,223 株を 1 株当たり 9,000 円で発行、払込期日は 2011 年 1 月 27 日）であり、同社はこのうち約 85%（約 17 億円）の割当を受ける予定。これによって、フィデック社に対する出資比率は 48.6%となる見込みである。

2010 年 10 月

2010 年 10 月 15 日、同社は株式会社フィデック（東証 1 部　8423）と「業務・資本提携に関する新合意書」を締結したと発表した。同社とフィデック社は 2009 年 4 月 27 日に業務・資本提携に関する基本合意書を締結していた。新合意書にて、同社は、フィデック社の資本増強のための施策に協力すること、同社のバックオフィス機能の更なるアウトソーシングを進めるなどフィデック社との業務上の関係をより一層強化することにより、経営支援をしていくとしている。

2010 年 9 月 17 日、同社は 2004 年 1 月 26 日に発行した 2011 年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債（ロンドン証券取引所上場）について 120%コールオプション条項に基づき残存する全額の繰上償還を行うと発表した。

詳細は以下の通り。

繰上償還する銘柄	株式会社ドン・キホーテ 2011 年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債
繰上償還対象総額（額面）	8,620 百万円（ 2010 年 9 月 15 日現在）
繰上償還期日	2010 年 10 月 29 日（ロンドン時間）
繰上償還金額	額面 500 万円につき金 500 万円

2011 年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債の概要

発行日	2004 年 1 月 26 日（ロンドン時間）
当初の償還期限	2011 年 1 月 26 日（ロンドン時間）
発行総額	17,000 百万円
転換価額	1,821 円

2010 年 6 月

2010 年 6 月 11 日、同社は同日の同社取締役会において、自己株式の売り出しをすると発表した。

詳細は以下の通りである:

- 2,422,500株を上限とする株式を海外（米国とカナダを除く）で売り出す（引受人 Deutsche Bank AG, London branch）。
- ブックビルディング期間は2010年の6月11日から6月14日までになっている。
- 売出価格は2,367円であり、同社普通株式の同日終値の2,466円に対し4.01%のディスカウントである。従って、同社の手に入る払込金額の総額は5,675,190,750円である。
- 資金用途は主に設備投資資金、または運転資金として調達した借入金のうち、2010年6月における返済予定額（8,632百万円）の一部に充当する予定である。

トップ・マネジメント

現会長兼社長の安田隆夫氏はドン・キホーテの創設者であり、日本に独特な 1 つの小売業者を誕生させ、成功に導いた。安田氏は、その生真面目さ、オープンな姿勢、会社や小売事業に対する熱い情熱で知られている。

安田氏の世間一般の常識を打破しようとする経営姿勢とドン・キホーテがこれまでの日本の小売習慣にはなかったビジネスモデルを採用してきたことが、皮肉にも過去に同社イメージを損なわせる問題を引き起こす遠因ともなった。2005 年頃から、同社はイメージをより意識するようになり、世間のドン・キホーテを見る目も改善されたように思われる。例えば、創業初期と比べると、同社の新規出店に地元が抗議することもなくなった。とはいえ、同社および経営陣は多くの伝統的な日本の企業とは一線を画しており、そのような独自性は、同社イメージに引き続き影響を及ぼし、おそらく同社の見方を二極化させる要因となっている。

現在の安田氏の役割は、グループとしての事業を統括し、全社的な戦略を立案することにある。一方で、個々の店舗の出店計画を決定する定例の店舗開発会議にも参列している。2007 年 10 月の長崎屋の買収を契機に、安田氏はかなり積極的に日常の事業運営に関与するようになっているようだ。

大株主

大株主上位10名	所有株式数の割合
ラ マンチャ	11.56%
安田 隆夫	9.95%
株式会社安隆商事	5.32%
ザ チェース マンハッタン バンク 385036	4.51%
日本トラスティ･サービス信託銀行株式会社（信託口）	3.98%
ステート ストリート バンク アンド トラスト カンパニー 505225	3.81%
ビービーエイチ フォー フィディリティ ロー プライスド ストック ファンド	3.25%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	3.16%
メロン バンク エヌエー アズ エージェント フォー イッツ クライアント メロン オムニバス ユーエス ペンション	2.87%
ノーザン トラスト カンパニー エイブイエフシー リ フィデリティ ファンズ	2.34%

出所：会社データよりSR社作成

(2013 年 6 月末現在)

外国人投資家が大きな比率を占めている（2013 年 6 月末時点で 64.56%)。

IR 活動

IR 部門は直接 CFO の管轄下にあり、同社は四半期毎に決算説明会を開催している。第 1 四半期、第 3 四半期においては業績の進捗状況の説明に留め、第 2 四半期、第 4 四半期においては会長が出席し決算概要並びに経営戦略等においての説明を行っている。

IR ポリシー

決算説明会では、常に丁寧な説明を心掛け、投資家の深い理解を心掛けている。ガイダンス（業績予想）は、投資家の期待に応えられるようコミットメントし、従って中長期な予想に関わる積極的なコメント、大風呂敷を広げることは避けたいとしている。現状を分析し、変化対応と微修正を繰り返すことを重要視し、将来に対して正しい認識を持って決算説明会に臨みたいと考えている。

企業概要

企業正式名称	本社所在地
株式会社ドン・キホーテ	153-0042 東京都目黒区青葉台 2-19-10
代表電話番号	**上場市場**
03-5725-7532	東証 1 部
設立年月日	**上場年月日**
1980 年 9 月 5 日	1996 年 12 月 17 日
HP	**決算月**
	6 月
IR コンタクト	**IR ページ**
http://www.donki.com/group/	http://www.donki.com/group/ir/
IR メール	**IR 電話**
主な連結セグメント（売上構成比）	
リテール 96.2 %	
テナント賃貸 2.9 %	
その他 0.9 %	
（2013 年 6 月現在）	
役員	**発行株式数（自社株式を含む）**
代表取締役会長兼社長兼 CEO 安田 隆夫	77,864 千株 （2013 年 6 月現在）
取締役副社長兼 COO 大原 孝治	**資本金**
専務取締役兼 CFO 高橋 光夫	20,613 百万円 （2013 年 6 月現在）
取締役 吉田 直樹	**主要子会社**
社外監査役 井上 幸彦	アクリーティブ株式会社
社外監査役 大年 康一	日本アセットマーケティング株式会社
社外監査役 福田 富昭	株式会社 長崎屋
社外監査役 本郷 孔洋	ドイト株式会社
（2013 年 9 月現在）	株式会社リアリット
	株式会社ドンキ情報館
	主要取引銀行
	株式会社りそな銀行
従業員数（連結） 4,511 人	株式会社三井住友銀行
従業員数（単体） 2,708 人	株式会社みずほ銀行
平均年齢（単体） 32.1 歳	**監査法人**
平均給与（単体） 4,823 千円	UHY 東京監査法人
（2013 年 6 月現在）	

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

あい ホールディングス株式会社
株式会社アクセル
アクリーティブ株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社ヴィレッジヴァンガードコーポレーション
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社カイオム・バイオサイエンス
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
株式会社スリー・ディー・マトリックス
株式会社ダイセキ
株式会社髙島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドン・キホーテ
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
パナソニック インフォメーションシステムズ株式会社
株式会社パルス
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
株式会社マックハウス
株式会社マクロミル
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社モブキャスト
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号 (03) 5834-8787